



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ACATLAN"

EL FINANCIAMIENTO A TRAVES DE INSTRUMENTOS
BURSATILES DE INVERSION PARA INCENTIVAR LA
RECONVERSION INDUSTRIAL.

Nº CIA.
8346837-5



T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

A C T U A R I O

P R E S E N T A :

JOSE MANUEL RUIZ SIERRA

DIRECTOR DE TESIS: LIC. JUAN TORRES LOVERA

ACATLAN, ESTADO DE MEXICO

1987

M-0049955



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.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES "ACATLAN"

COORDINACIÓN DEL PROGRAMA DE ACTUARIA

Y MATEMÁTICAS APLICADAS Y COMPUTACION.

CAMAC-176/87.

SR. JOSE MANUEL RUIZ SIERRA
Alumno de la carrera de Actuaría.
P r e s e n t e.

De acuerdo a su solicitud presentada con fecha 24 de marzo de 1987, me complace notificarle que esta Coordinación tuvo a bien asignarle el siguiente tema de tesis: "El Financiamiento a Través de Instrumentos Bursátiles de Inversión Para Incentivar la Reconversión Industrial", el cual se de sarrollará como sigue:

- Introducción.
- I.- La reconversión industrial.
 - II.- Entorno empresarial.
 - III.- Análisis financiero.
 - IV.- Instrumentos de financiamiento en el mercado de valores.
 - V.- Análisis de un instrumento bursátil como proyecto de inversión.
- Conclusiones.
Bibliografía.

Asimismo fué designado como Asesor de Tesis el Lic. Juan - Torres Lovera.

Ruego a usted tomar nota que en cumplimiento de lo especificado en la Ley de Profesiones, deberá prestar servicio - social durante un tiempo mínimo de seis meses como requisito básico para sustentar examen profesional, así como de - la disposición de la Coordinación de la Administración Escolar en el sentido de que se imprima en lugar visible de los ejemplares de la tesis el título del trabajo realizado. Esta comunicación deberá imprimirse en el interior de la - tesis.

A t e n t a m e n t e
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPERITU"
Acatlan, Estado de México, 21 de julio de 1987.

ACT. GERARDO CAMPOS
Coordinador

ESTADÍSTICA Y ACTUARIA
MATEMÁTICAS APLICADAS Y COMPUTACION

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS
PROFESIONALES
"ACATLAN"

"EL FINANCIAMIENTO A TRAVES DE INSTRUMENTOS
BURSATILES DE INVERSION PARA INCENTIVAR LA
RECONVERSION INDUSTRIAL"

JOSE MANUEL RUIZ SIERRA

1987

A mis padres, Juan José y Ana Luz, por la excelente preparación que me han brindado en todos los aspectos de mi vida.

A mis hermanos, Claudia, Juan Carlos, Adriana, Gerardo, Mauricio y Sergio, por la valiosísima unión a través de la cual nos hemos enriquecido constantemente.

A tí, Ivonne, por tu incansable apoyo para la culminación de mis estudios profesionales, y por tu magnífica presencia en mí a través de los años.

Al Lic. Juan Torres, por su acertada orientación. Y al Act. J. Gerardo Millán, por el impulso continuo que me brindó, su desinteresada colaboración, y franca amistad.

I N D I C E

INTRODUCCION	1
PLANEACION DE LA INVESTIGACION	5
OBJETIVOS	5
GENERAL	
ESPECIFICOS	
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	6
DISEÑO DE LA HIPOTESIS	6
GENERAL	
ESPECIFICA	
ESPECIFICACIONES DEL ESTUDIO	6
I) LA RECONVERSION INDUSTRIAL	8
1.1 Breve reseña histórica	8
1.2 La Reconversión Industrial en México	
1.2.1 Propósitos y alternativas	13
1.2.2 Alcances e implicaciones	17
1.3 Adecuaciones generales y la mediana empresa	20
II) ENTORNO EMPRESARIAL	34
2.1 La empresa	34
2.2 Consorcios y amalgamas	35
2.3 Combinaciones horizontales y verticales	37
2.4 Integración y especialización	38
2.5 Clasificación general de las empresas	39
2.5.1 Naturaleza jurídica	41
2.5.2 Objeto de explotación	43
2.5.3 Magnitud de operaciones	48
2.5.4 Grado de dependencia	
2.5.5 Nacionalidad de los capitales	53
2.6 Sociedades Mercantiles	54
2.6.1 Sociedad en Nombre Colectivo	56
2.6.2 Sociedad en Comandita Simple	57
2.6.3 Sociedad de Responsabilidad Limitada	58
2.6.4 Sociedad Anónima	58
2.6.5 Sociedad en Comandita por Acciones	62
2.6.6 Sociedad Cooperativa	62

III) ANALISIS FINANCIERO	66
3.1 La función financiera	66
3.1.1 Capital fijo y capital de trabajo	67
3.1.2 Fuentes de capital	69
3.1.3 Mercados Financieros	70
3.2 La planeación financiera	74
3.2.1 Razones financieras	76
3.2.2 Métodos de valuación de proyectos	89
3.3 Empleo de modelos para la toma de decisiones	112
3.3.1 El modelo financiero	114
3.3.2 Modelo económico-financiero	118
3.3.3 Riesgo y rendimiento	122
o	
IV) INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES	127
4.1 Estructura de la Bolsa Mexicana de Valores SA CV	127
4.1.1 Características y funciones	127
4.1.2 Sistema "Mercado de Valores Automatizado 2000"	129
4.2 Las operaciones bursátiles	130
4.2.1 En función a su forma de contratación	130
4.2.2 En función a su forma de liquidación	131
4.3 Las inversiones bursátiles	132
4.3.1 Instrumentos de renta fija	134
4.3.2 Instrumentos de renta variable	142
4.3.3 Inversiones de protección	145
V) ANALISIS DE UN INSTRUMENTO BURSATIL COMO PROYECTO DE INVERSION	149
5.1 Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables	149
5.1.1 Objetivos y generalidades del instrumento	149
5.1.2 Diagramas de la operación. Principales participantes	156
5.2 Fórmulas aplicables	162
5.2.1 Ejemplos de Aplicación	163
ANEXOS	169
CONCLUSIONES	171
BIBLIOGRAFIA	174

INTRODUCCION

El presente estudio se ha llevado a cabo con la finalidad de englobar por un motivo, varios aspectos generales. El motivo se ha creado a partir de las diversas condiciones que impulsan al cambio a nuestro México. Tales condiciones se establecen por el acentuado ritmo de avance en otros países, con el cual debemos adaptarnos y desarrollarnos atendiendo a nuestras propias necesidades.

Los aspectos generales de este trabajo, se han constituido para lograr un seguimiento que brinde apoyo a los interesados en las exigencias del proceso de cambio actual.

La Reconversión Industrial en México, es un tema de relevancia contemporánea, por lo que busco informar de las características que lo rodean, así como de las implicaciones que lo acreditan.

Por su parte, las empresas juegan un papel importantísimo en el rumbo de la estrategia económica nacional, por lo que he desarrollado una referencia que enmarca la capacidad empresarial, permitiéndonos observar los alcances que pueden conseguirse de acuerdo con ciertas modalidades requeridas.

Incursionando al fondo de la fuerza motivadora de la reconversión industrial, la empresa, persigo hacer ver la importancia de los "factores financieros" que la rodean. Considero que el mejor desarrollo de la función financiera de toda empresa repercutirá en una mejor toma de decisiones, haciéndola más fuerte, y propiciando así su participación activa en el proceso de cambio que enfrentamos. Para ello se busca conjuntar algunos puntos que coadyuven a la mejoría financiera de la empresa nacional.

Como estrategia de acercamiento hacia la reconversión industrial, propongo la incursión y participación constante de la mediana empresa al Mercado de Valores, que se presenta como un importante pivote de apoyo que le impulse a la consecución de los objetivos perseguidos por la reconversión industrial, obteniendo mayor capacidad financiera y posibilidades reales de desarrollo. Para ello, refiero las características de los diferentes instrumentos bursátiles en el Mercado de Valores, ya conocidas por un gran número de especialistas, que se colocan como óptimos instrumentos de inversión y positivas alternativas de financiamiento.

El Mercado de Valores ha evolucionado en los últimos años, arrojando cifras que corroboran resultados concretos y un crecimiento constante. La gran especialización de este mercado, permite una participación activa de los diversos sectores productivos del país en él y debe ser observado como lo que en realidad es, "un mercado financiero especializado". Al realizar transacciones con valores, los inversionistas aplican estrategias, experiencia, audacia,... en fin; los calificativos que pueden mencionarse al buen inversionista son muchos. Toda su capacidad es empleada con la finalidad de obtener una ganancia, un beneficio tal que le permita desarrollarse en el área que haya elegido. Muy bien, pero el verdadero sentido que debe comprenderse como la razón de contar con un mercado en donde se compran y se venden títulos, valores, certificados, bonos, instrumentos bursátiles, o cualquier otro, es propiciar la intervención de personas físicas o morales, con anhelos de obtención de capacidad de desarrollo.

La realidad nos indica que el actual sistema financiero mexicano, cuenta con un apoyo importantísimo que brindan los protagonistas en la operación del Mercado de Valores.

Las casas de bolsa cuentan con los elementos necesarios para brindar un servicio profesional de inversión, adquisición de financiamiento y capacidad de desarrollo.

Por ello, he sugerido esta alternativa como una que permite desarrollar diversos elementos organizativos y funcionales de una empresa, a través de la obtención de rendimientos por inversiones en valores, que posteriormente pueden ser invertidos en proyectos reales de desarrollo, orientados al crecimiento ordenado y progresivo de la nación mexicana.

El objetivo fijado para el desarrollo de este trabajo de tesis es analizar la importancia que reviste la utilización de instrumentos bursátiles por la mediana empresa, para obtener un adecuado financiamiento y una participación activa dentro del proceso de la reconversión industrial.

Este trabajo de investigación se ha realizado en base a cinco capítulos. Antecediendo al desarrollo de los mismos, presento la planeación de la investigación, para luego conformar la estructura de este trabajo desarrollado en forma paralela a los objetivos específicos establecidos.

En el desarrollo del primer capítulo me refiero a un tema de actualidad por las diferentes innovaciones que se

han fincado en torno a él. La Reconversión Industrial es tratada como un suceso que pretende lograr un cambio positivo en el rumbo de la Nación. Se analizan tópicos de interés contemporáneo, dando referencias claras para coadyuvar a una participación activa, a quienes intervienen directa o indirectamente en dicho cambio, y ubicando nuestro interés hacia la mediana empresa.

Al entrar al estudio del entorno empresarial en el segundo capítulo, he pretendido mostrar una panorámica general de las funciones, labores, clasificación y constitución de las empresas en México. De aquí logramos enfocar mejor el ámbito empresarial, donde existe una labor de peso específico muy importante para la óptima consecución de los objetivos de la reconversión industrial. Me abordado una panorámica que muestre la ubicación empresarial para el gran número de participantes en el proceso de cambio actual, encausando mejor las perspectivas y provocando el aprovechamiento de los alcances que se pueden desarrollar.

En lo que respecta al tercer capítulo, he realizado un análisis global de los aspectos que precisa toda empresa para desarrollar y utilizar eficazmente su función financiera. Se ha observado la utilización de importantes herramientas financieras, que conducen a la empresa al desarrollo e implementación de estrategias que ubican la labor empresarial como una componente de suma relevancia dentro de los lineamientos que promueven los objetivos de la Reconversión Industrial. La importancia de la planeación financiera es básica en el proceso administrativo y organizacional de cualquier empresa, de tal forma que se presenta como una necesidad implicada en un análisis general de la función financiera, que conduce a la mejor toma de decisiones.

En el cuarto capítulo, se describe la estructura de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., así como sus principales características y funciones, para aclarar los diversos conceptos que se generan en torno a ella. Asimismo, se dan a conocer las principales operaciones realizadas en el Mercado de Valores, con objeto de visualizar los movimientos que se efectúan en las transacciones bursátiles con sus diferentes características. Posteriormente, se han abordado los elementos integrativos del Mercado de Valores, es decir, los instrumentos bursátiles de inversión que se cotizan en la Bolsa, con los que se puede lograr financiamiento, capitalización y desarrollo. Se han mostrado las características que conforman a cada uno de ellos, por lo que se puede

desarrollar una óptima cartera de inversiones, basada en orientación profesional, para redundar en la mejora de la estrategia financiera corporativa.

Para completar el presente trabajo, en el quinto capítulo se ejemplifica cómo un proyecto de inversión a través de un instrumento bursátil novedoso, puede coadyuvar a la obtención del financiamiento a mediano/largo plazo, para empresas con disponibilidad de recursos en activos, que pueden ser reciclados hacia aplicaciones generales, que fortalezcan la estructura financiera de las empresas que lo utilicen.

Finalmente, el trabajo queda concluido con una serie de conceptos personales derivados del mismo desarrollo de la investigación.

Es de suma importancia estar conscientes del proceso renovador que se persigue en todos los sectores, por lo cual debemos adecuarnos a las implicaciones que de él se generan. Los tiempos se transforman, surgen necesidades constantes creadas por el impulso que provoca al cambio. Debemos estar dispuestos a luchar y perseguir incursionar en nuevas rutas en las que no podemos quedar excentos de participar.

La voluntad y el esfuerzo hacia el cambio debe realizarse en forma conjunta, brindando nuestra capacidad por el progreso de México.

Pensemos en que una constante superación de los retos que se crean día con día, provoca el deseo de alcanzar objetivos más complejos y sofisticados. Para lograrlo, debemos trabajar individualmente, de tal forma que nuestra contribución de productividad, genere el beneficio del conjunto al que pertenezcamos.

La Reconversión Industrial no puede alcanzarse en un periodo reducido de tiempo, debe situarse como un proceso evolutivo, en el cual es de suma importancia que cada uno de nosotros participe activamente, trabajando por el sano desarrollo de esta etapa de madurez que inicia México.

Dondequiera que escuchemos hablar de Reconversión, recordemos que es preciso un compromiso personal para motivarla.

PLANEACION DE LA INVESTIGACION

OBJETIVOS.

GENERAL.- Analizar la importancia que reviste la utilización de los instrumentos bursátiles por la mediana empresa para obtener un adecuado financiamiento y una participación activa dentro del proceso de la Reconversión Industrial.

ESPECIFICOS.-

- 1.1 Describir el curso de la Reconversión Industrial dentro de la estrategia económica nacional.
- 1.2 Determinar el tipo de adecuaciones para la mediana empresa en el proceso de Reconversión Industrial en México.
- 2.1 Esquematar el ámbito en el que pueden desenvolverse las empresas, los tipos de coalición que les permiten mayor expansión, acertada especialización y óptima integración.
- 2.2 Analizar una clasificación que permita ubicar a cualquier empresa en la Plataforma Productiva de la Nación.
- 2.3 Señalar la constitución de las sociedades mercantiles, para conocer los alcances y perspectivas empresariales dentro de una referencia clara y concisa.
- 3.1 Enfocar la importancia que guarda una adecuada realización de la función financiera de la empresa, así como los elementos que participan en ella para su mejor desarrollo.
- 3.2 Estudiar los principales instrumentos en que se apoya un análisis financiero estratégico.
- 3.3 Describir y conocer el empleo de modelos para la toma de decisiones.
- 4.1 Describir y conocer la estructura de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., así como sus principales características y funciones.

- 4.2 Dar a conocer las principales operaciones del mercado bursátil.
- 4.3 Describir y conocer los principales instrumentos bursátiles de inversión en el Mercado de Valores, con los que se puede lograr financiamiento, capitalización y desarrollo.
- 5.1 Analizar el proyecto de un instrumento bursátil de inversión para la obtención de financiamiento a mediano/largo plazo.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Cuál es la importancia de la participación de la mediana empresa en el Mercado de Valores para incentivar la Reconversión Industrial?

DISEÑO DE LA HIPOTESIS

GENERAL.- Las inversiones vía instrumentos bursátiles para toda empresa, propiciarán un adecuado financiamiento que logre incentivar los objetivos de la Reconversión Industrial, y motivar la participación corporativa directa en el proceso de cambio.

ESPECIFICA.- Si la mediana empresa utiliza los instrumentos bursátiles para lograr ampliar sus perspectivas económico-financieras, entonces se verá con mayor capacidad productiva para intervenir directamente en la Reconversión Industrial.

ESPECIFICACIONES DEL ESTUDIO

Investigación documental.-

Para realizar este trabajo he recurrido a varios medios de información y documentación.

El desarrollo de temas contemporáneos, me ha obligado a recopilar folletos, boletines, publicaciones mensuales y diarias, revistas especializadas; siendo la vía más indicada para propósitos de contemporaneidad de temas como la Reconversión Industrial.

El marco financiero que rodea esta investigación, ha sido respaldado por la consulta de libros escogidos por contar con los temas del interés particular de estudio.

En cuanto a la recopilación de la información, el Centro de Información y Documentación de la Escuela Nacional de Estudios Profesionales, Acatlán, ha sido para mí un excelente proveedor de recursos bibliográficos, hemerográficos, y didácticos. Por otro lado, la consulta y obtención de información en el Consejo Coordinador Empresarial, fue fructífera, debido al centro de información con que cuentan, además de realizar estudios económicos generales periódicamente, y mostrar interés y atención para los solicitantes.

Considero que el proceso de documentación ha sido una selección de temas tratados ampliamente. Si pensamos en la Reconversión Industrial que nace en México, es de esperarse que continuamente se creen tratados y estudios dirigidos por especialistas, quienes brindan su capacidad de análisis para la óptima adecuación de las circunstancias generales por las que atravesamos, hacia la consecución de mejores alternativas aprovechables.

Análisis de caso.-

La presentación del manejo que se puede realizar con un instrumento bursátil, para coadyuvar a la mediana empresa en la obtención de financiamiento a través de él, y redundar en la mejora de su estrategia financiera, ha sido analizada con objeto de probar la hipótesis diseñada. Hemos observado así, la utilización que puede darse a un instrumento del Mercado de Valores, que por su bursatilidad y operatividad, cumple los requisitos para inversionistas y empresarios (en la obtención de financiamiento), para desarrollar los objetivos que marca la Reconversión Industrial, como: promoción del desarrollo tecnológico, capacidad de participación internacional, satisfacción de la demanda interna y crecimiento económico.

CAPITULO I

LA RECONVERSION INDUSTRIAL

I. RECONVERSION INDUSTRIAL

1.1 BREVE RESEÑA HISTORICA

Las empresas nacen y mueren, y no solo en economías capitalistas, además de que sabemos que la innovación tecnológica es una constante del desarrollo económico desde hace siglos. Aun así, el término de Reconversión Industrial se comenzó a utilizar hace tan solo unos quince años; y cabe mencionar que era totalmente desconocido, por ejemplo, en la crisis de los años 30 del siglo en curso.

La Reconversión Industrial no se explica por una simple evolución de una economía sometida a las fuerzas del mercado que, implacablemente, hacen desaparecer, reajustarse o renovarse a las industrias o empresas que no satisfagan la demanda contemporánea. Así pues, entendamos a la Reconversión Industrial no como una evolución o revolución, sino como un proceso de reestructuración radical, donde existe una necesidad de redefinir y reorientar objetivos.

La Reconversión Industrial no se acometerá sólo con una mera intervención u orientación que pueda insertar en la política industrial del Gobierno, pues ésta merecerá la evolución de la industria de un país, ya que impone una táctica y una estrategia coyuntural específica y distinta de una simple adaptación a las nuevas tecnologías.

La Reconversión Industrial se plantea como una reacción necesaria frente a las circunstancias que enfrenta el mundo a partir de 1973.

Hagamos ahora una referencia de los motivos principales que han llevado a algunas naciones a la necesidad de una reconversión: (1)

1. Una severísima caída de la demanda mundial global desde 1973, con una fuerte reducción en la tasa de incremento del comercio mundial de bienes manufacturados.
2. Un aspecto crucial para la necesidad de la Reconversión Industrial es que no sólo ha bajado la demanda, sino que ha variado su elasticidad-renta. Esto es, que a partir de 1973, a mismo nivel de renta de un país se van a solicitar menos bienes de un tipo y más de otros.

(1) Calbet Chambon E., "UGT Y LA RECONVERSION INDUSTRIAL", en Boletín de Estudios Económicos, Vol. XXXIX, Universidad Comercial de Deusto, Bilbao, España, 1984, p. 512

3. Una variación en la disponibilidad de los factores que impone cambios de las funciones de producción y en los coeficientes técnicos de producción.

Los países que intentan participar en el cambio, deben buscar nuevas líneas de producción, ya que será muy difícil intentar recuperar competitividad a mediano plazo en productos en los que han sido desplazados.

4. Las tendencias en la división internacional de trabajo, refuerzan o tienden a reforzar la competitividad de los países que se integren al cambio.
5. Una irrupción explosiva de nuevas tecnologías que logran hacer posible cambiar las funciones de producción y los niveles de productividad con una magnitud y velocidad muy superior, probablemente, a la que se haya dado jamás. La llegada de nuevas tecnologías no es, en sí, una causa para una Reversión Industrial; pero sí las particularidades de la revolución tecnológica: su rapidez de absorción e implantación, su enorme capacidad de ahorro de factor trabajo y su increíble multiplicación de la productividad, completan y aumentan las causas motivadoras de la reversión.

Una Reversión Industrial plantea la necesidad de reformar el aparato productivo de varios sectores, que son claves en la actividad industrial de un país. Así es como se empezó a ver en Europa la posibilidad de abrir nuevos panoramas para un sistema de desarrollo con implicaciones también nuevas. No se dejó de considerar que la Reversión Industrial podría engendrar problemas laborales y económicos, pero se pretendía resolverlos o suavizarlos con una participación consciente por parte del Estado.

Hablemos de las reversiones más planificadas u orientadas por el Estado en Europa, que son el caso de Francia y España, donde se pretendió desde un principio impulsar la reversión sin perder de vista el cuadro global que ofrecía la industria para propiciar allí también el cambio en la articulación del tejido productivo y tratando de compensar de alguna forma a los trabajadores.

Así, "en Francia se ensayaron diversos sistemas que trataban de darle un rostro humanitario a lo que de otra manera hubiese sido una reversión salvaje. Los procedimientos fueron diversos: jubilaciones anticipadas, facilidades de regreso a los inmigrantes, seguros de

desempleo con posibilidad de capacitación de la mano de obra en nuevas tecnologías, etc." (2)

Evidentemente, tales medidas que como en España y Francia se pactaron con los sectores sindicales más afines a su tipo de gobierno, respondían a la necesidad de evitar o suavizar conflictos políticos y sociales.

En España se habló de acometer la Reversión Industrial con actos de solidaridad indispensable, que se daba a dos niveles. La primera solidaridad que se despreñó de la aceptación de la Reversión Industrial fué para con los parados, refiriéndonos a la sección estancada de la plataforma productiva. España necesitó estar dispuesta a competir económicamente con el mundo industrializado, para lograr abrir mercados que le permitieran mantener su actividad industrial. El no decidir empezar con el proceso de reversión, hubiera hecho ver morir empresas, perder mercados, perder financiación, y una serie de factores que hubiesen frenado el desarrollo a que debe orientarse toda nación.

En segundo lugar, la solidaridad se establecía para los trabajadores del mañana. Los sacrificios a que tuvieran que enfrentarse día a día por estar dentro de un proceso de cambios, se veían justificados por lograr que las generaciones posteriores obtuvieran mejores posibilidades.

En España se ha hablado de la Reversión Industrial como un ejercicio de solidaridad nacional, y no sólo un sacrificio unilateral.

He considerado el caso de España en su proceso de Reversión Industrial como una buena referencia para mostrar algunas de las implicaciones que pueden presentarse en una reversión. Planear la implantación de una reversión debe enfocarse al desarrollo armonioso económico-social de la Nación.

1.2 LA REVERSION INDUSTRIAL EN MEXICO

Para objeto de este estudio, daremos un panorama general del proceso de Reversión Industrial del que se habla en México desde hace algunos meses. Observaremos cómo se maneja este tema como uno de actualidad, y colaboraremos, dentro de los objetivos fijados en este trabajo de tesis, para lograr dar un paso más dentro del proceso de cambio en el que todos estamos presentes.

(2) Micheli Jordy/Hualde A., "REVERSION INDUSTRIAL", en El Cotidiano, UAM, Año 3, México, Nov-Dic 1986, p. 4

La actual situación de la economía mexicana, configura un difícil panorama para las tareas que debe cumplir la Nación. Los rasgos más sobresalientes que han tenido una marcada influencia sobre los rumbos de la estrategia económica nacional son: "contracción en el producto interno bruto, superior al 3% al finalizar 1986; inflación de tres dígitos; una caída de la inversión en más del 12%; un importante recorte en la disponibilidad de divisas, ocasionada por la caída de ingresos por exportación de hidrocarburos y la suspensión de créditos durante los últimos meses de 1986; erosión del superávit comercial; disminución tanto en la captación como en el financiamiento bancario; aumento del déficit público, de 9.9% en 1985 a 16.9% en 1986; deuda externa superior a 100 mil millones de dólares; aumento en el desempleo y capacidad ociosa de establecimientos industriales." (3)

Ante la tendencia registrada durante los últimos años, podemos aseverar que nos encontramos ante la crisis más difícil y compleja de la historia económica reciente de nuestro país.

Al observar conscientemente esta situación en la que nos encontramos, es de vital importancia definir el camino por el que transitaremos en los próximos años, y al mismo tiempo establecer una estrategia que, al tiempo de atender las causas que le dieron origen a la crisis económica, permita fortalecer la posición de los productos manufacturados para exportación, reducir el peso de las ventas externas del sector petrolero, y con ello la vulnerabilidad del aparato productivo, buscando también la diversificación de los mercados. Y todos estos propósitos deben buscarse sin descuidar el mercado nacional, que se debe mantener como el pivote fundamental de la actividad productiva de nuestro país.

Dentro de este marco de referencia, se producen y se han producido las más diversas declaraciones acerca de la necesidad de reconvertir la planta industrial. Es necesario establecer algunas condiciones que faciliten el tránsito de la actividad económica nacional básica hacia una etapa superior de desenvolvimiento.

La naturaleza misma de los problemas económicos por los que atraviesa el país, ha evidenciado la importancia de la participación permanente de la industria mediana y pequeña

(3) CANACINTRA, Encuentro Nacional de Industriales, "RECONVERSION INDUSTRIAL", Mesa No. 6, Documento Base, México, Octubre 1986, p. 63

en el aparato productivo. Sin embargo, todos sabemos que la creación de nuevas firmas se ha visto frenada por las dificultades que provocan inclusive la desaparición de algunas de las ya existentes.

Entre las más sofocantes se encuentran la contracción de la demanda, la escasez y el encarecimiento del crédito, vital para mantener activas las operaciones empresariales, el desarrollo de la planta productiva y los objetivos de la Reconversión Industrial.

Más aún, se pretende lograr que las empresas medianas y pequeñas, subsistan dentro de un marco de lucha continua, por el que no es fácil transitar, basándose en una serie de estrategias capaces de adaptarse y readaptarse continuamente a las necesidades particulares de cada firma. Por esto, es sumamente importante mantenerse informado y actualizado del apoyo que prestan los organismos coordinadores de la labor empresarial en México.

En materia de desarrollo empresarial, y con objeto de hacer llegar a los empresarios las herramientas técnicas más elementales para organizar y operar sus plantas con mayor eficacia, fue diseñado el Sistema Nacional de Gestión Empresarial; y para lograr la asistencia técnica en todo el país, hacia la problemática que enfrentan la mediana y pequeña industria, desde hace dos años se implementó el Programa de Apoyo Integral a las mismas, con estrategias definidas para su desarrollo, teniendo presente que este subsector es estratégico para la fortaleza del país y fundamental para su futuro crecimiento.

Para entender con mayor claridad hacia donde van dirigidos estos proyectos de desarrollo, aclaremos los estratos de clasificación de la micro, pequeña y mediana industria, para lo cual refiero la publicación hecha el 30 de diciembre de 1986 por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, en el Diario Oficial de la Federación, que indica lo siguiente:

-Microindustria- Las empresas que ocupen hasta 15 personas y el valor de sus ventas netas anuales sea hasta de 80 millones de pesos.

-Industria Pequeña- Las empresas que ocupen hasta 100 personas, no formando parte del estrato anterior, y el valor de sus ventas netas no rebase la cantidad de 1000 millones de pesos al año.

-Industria Mediana- Las empresas no comprendidas en los

estratos anteriores, que ocupen hasta 200 personas y el valor de sus ventas netas no exceda de 2000 millones de pesos anuales.

Después de aclarar los estratos en donde quedan comprendidas la micro, pequeña y mediana industria, entenderemos que la gran industria se comprenderá a partir del límite superior de la mediana.

Esta clasificación se hace con el propósito de identificar la problemática que enfrenta cada subsector, orientar las medidas necesarias para actuar conforme a los requerimientos de cada estrato, y buscar soluciones que vayan enfocadas a resolver problemas concretos.

1.2.1 PROPOSITOS Y ALTERNATIVAS

La Reconversión Industrial, descrita de una manera sencilla, es el cambio de objetivos; la industria debe adquirir un carácter de participación activa hacia el mercado externo, además de conservar su trayectoria en el mercado interno. Esto se concibe dentro de un marco de modernización del país, lo cual implica la revisión de acciones desarrolladas dentro de todos los sectores productivos, de tal forma que la reconversión sea un proceso integrativo de modernización.

A su vez, la reconversión es un proceso dinámico de readecuación de la planta industrial, que implica modernizar, como ya mencioné, las estructuras productivas, administrativas y comerciales, de tal forma que se asegure la permanencia de las empresas en los márgenes de calidad, precio y oportunidad, indispensables para defender el mercado nacional y necesarios para incursionar en la competencia internacional a un óptimo nivel.

Es necesario promover el sector externo, para que la canasta de productos que participan en el mercado internacional se diversifique.

Mencionaremos los cuatro tipos de reconversión posible, o estrategias para abordarla, según Michalski:⁽⁴⁾

(4) Michalski, "CLAVES PARA EL CAMBIO ESTRUCTURAL Y UNA RECUPERACION PROLONGADA", en Papeles de Economía Española, No. 15, Fundación de Cajas de Ahorro

- 1) Las basadas en el poder adaptador del mercado, es decir, que el proceso de reconversión se concibe en el contexto de un mecanismo de ajuste autónomo de las fuerzas de mercado.
- 2) Las basadas en la intervención del gobierno que, a modo de complemento del mercado, impulsa los cambios estructurales necesarios para producir la reconversión.
- 3) Las políticas defensivas que tratan de reducir el costo político y social de la crisis con base en los procesos de reconversión.
- 4) Las basadas en la acción directa de los gobiernos mediante el control público y la nacionalización de los sectores productivos.

Está claro que los modelos de Michalski corresponden a abstracciones metodológicas, y son esquemas que pueden no tener un correlato preciso en la realidad; además, cada esquema debe encajar o encaja dentro de una economía con características estructurales determinadas, a las cuales cada gobierno responde con políticas diferentes.

Para México la reconversión debe darse con la participación seria, concertada y claramente definida del resto de los sectores que intervienen en forma directa o indirecta en la actividad económica nacional. Los compromisos de reconversión deben incursionar en los ámbitos laborales, educativos, distributivos y de la administración pública, de tal forma que se logre una integración que no obstaculice el esfuerzo industrial, que a mi modo particular de pensar, es la base que sostiene el proceso de cambio.

La estrategia de reconversión debe avanzar sobre dos vertientes principales. La primera es de índole sectorial, donde el gobierno, el sector laboral y el privado, deben establecer compromisos serios que especifiquen las áreas en las que deberán actuar para elevar su eficiencia y al mismo tiempo ser congruentes con el propósito nacional de reconversión.

La segunda vertiente es de tipo horizontal, ya que involucra a todos los sectores, que, en forma paralela al ramo industrial, deben avanzar en áreas que, como hemos repetido, implican la modernización de los sistemas operativos, capacitación y productividad, manejo de sistemas de información, optimización de los recursos financieros y planeación estratégica.

Como el adecuado manejo de los recursos administrativos, humanos, financieros, y de los sistemas de comercialización es una condición indispensable para lograr un proceso de cambio positivo, la gestión empresarial orientada a la capacitación de los cuadros directivos, es vital para lograr la optimización en el manejo de toda empresa.

Con el propósito de responder a los cambios que se presentan dentro del marco en el que se desarrolla toda empresa, así como resolver las dificultades que obstaculizan sus operaciones, es de suma importancia que los directivos de las empresas identifiquen oportunamente, a través de un diagnóstico a conciencia, los problemas y factores que afectan la competitividad de sus bienes en las áreas de producción, tecnología, materias primas, recursos humanos y aspectos financieros y de comercialización, para luego asignar prioridades y definir o redefinir acciones que resuelvan dichas dificultades, de tal forma que las ventajas y oportunidades que se presenten a la empresa puedan ser aprovechadas satisfactoriamente.

La planeación estratégica es un instrumento que debe utilizarse para poder ejercer un control adecuado sobre las fases de la actividad de cada empresa, de tal forma que sus recursos sean utilizados racionalmente. Se pretende lograr una fidelidad integral en las empresas, pero recordando siempre los objetivos planteados por un proceso de reconversión, es decir, que toda empresa debe contar con elementos suficientes para que el proceso de toma de decisiones se base en supuestos reales que faciliten la determinación de alternativas, que redunden en la mejora de la calidad de los diferentes procesos dentro de las organizaciones.

Hagamos referencia completa de los objetivos que se presentan para incursionar adecuadamente en el proceso de reconversión industrial en México: "la eficiencia frente al mercado interno, como algo permanente, propiciando así competir en los mercados internacionales; aprovechar los circuitos internacionales de producción, de tal forma que se logre integrar la maquila nacional en forma vertical y horizontal a las estructuras productivas de los mercados externos; lograr adecuadas escalas de inversión y desarrollo tecnológico de tal forma que se pueda penetrar a la competencia internacional; se debe considerar el mercado interno como una plataforma de lanzamiento, para luego ser apoyado por las más

sofisticadas y adelantadas tecnologías que se desarrollan en otros países." (5)

México se ha hecho un país con carácter industrial, ocupando el décimoquinto lugar en la economía mundial, y el proceso de reconversión por el que atraviesa debe lograr despertar sus fuerzas internas, adaptar las innovaciones y responder atinadamente al cambio que vive.

Pasemos ahora a mencionar algunos propósitos de reconversión que se han fijado por adecuaciones necesarias en el rumbo nacional.

El 23 de junio de 1986, fue anunciado el Programa de Aliento y Crecimiento, que confirmó oficialmente el cambio de estrategia y prioridades en el proceso de reordenación de la economía del país, mostrando como objetivos fundamentales los siguientes: (6)

- Desarrollo con estabilidad
- Defensa en la producción y el empleo
- Establecer las bases para una recuperación sostenida
- Aliento a la inversión privada
- Defensa de los salarios reales
- Modificaciones de los términos en que está estructurada la deuda externa

De acuerdo con lo anterior, se plantea en los enunciados del PAC una disminución en el pago al servicio de la deuda externa, la protección del nivel de las reservas monetarias, la introducción de nuevos instrumentos de captación, la liberación del crédito interno, la baja de las tasas de interés, el establecimiento de estímulos para la inversión privada y la reestructuración de la política fiscal.

Esta situación obliga a pensar en el cambio de prioridades, que se ha fomentado en el desarrollo del plan. En relación a lo externo, el objetivo básico es la imperiosa necesidad de recursos que fomenten nuestro desarrollo; y en cuanto a lo interno, la prioridad es una política activa para la recuperación económica, de tal forma que sea congruente con la lucha inflacionaria.

(5) Ing. Juan José Moreno Sada (Presidente CANACINTRA), en Encuentro Nacional de Industriales, Memorias, México, Oct. 1986, p. 6

(6) De Aguero Aguirre M., "UN PLAN AZTECA PARA MEXICO?", en Ejecutivos de Finanzas, Año XV, No. 10, México, 1986, p. 115

Sabemos muy bien que los altos niveles de inflación desincentivan la inversión privada y afectan directamente la productividad industrial y la economía en general.

El combate contra la inflación debe ser permanente, y mantenerse dentro de medidas tomadas a fondo, claramente definidas, que logren abatirla. No es posible mantenerse con planes a largo plazo en lo que atañe al combate a la inflación, para entrar directamente a tomar acción en el proceso de la reconversión industrial.

"Si en la lucha contra la inflación no se logra hacer más eficiente el aparato productivo, existe la posibilidad de que la política monetaria por sí sola logre abatir el proceso inflacionario, pero a costa de una reducción del producto interno bruto." (7)

1.2.2 ALCANCES E IMPLICACIONES

México se enfrenta a una situación que le obliga a lograr nuevos alcances, como lo es crear una economía moderna basada en una nueva ideología del desarrollo. El panorama que tenemos frente a nosotros exige una total coordinación, así como suma de esfuerzos y coincidencia en objetivos. La nueva etapa de industrialización obliga a detectar fallas y encontrar fórmulas de producción más efectivas, para así poder actuar oportunamente.

Para la realización del proyecto de reconversión de la planta productiva básica, se destinará un financiamiento de 500 millones de dólares y los alcances que pretende serán modernizar y adecuar las características del aparato productivo del país a la apertura de la economía y hacerla crecer con base en un aumento de la inversión del 16% en 1987.

Algunos alcances que se pretende lograr a través del proceso de reconversión serán los siguientes: (8)

- Creación de nuevas empresas, expansión de algunas de las existentes, fusión de sociedades y, si se da el caso, cierre de empresas o líneas de producción obsoletas e inadecuadas.

(7) El Financiero, México, Julio 4, 1986, p. 7

(8) Análisis de Coyuntura, "EN LA REVOLUCION DEL CONTINUISMO", en El Cotidiano, UAM, Año 3, México, Nov-Dic 1986, p. 39

- Cambios en las líneas de productos, racionalización o diversificación de los mercados.
- Introducción de nuevas tecnologías o realización de esfuerzos propios de investigación y desarrollo tecnológico.
- Cambios en la estructura del capital social.
- Cambios en la localización geográfica de la capacidad productiva.
- Fortalecimiento de la productividad, por medio de la captación y adiestramiento de la mano de obra.
- Normalización de productos y establecimiento de programas dirigidos a elevar la calidad y mejoramiento en el diseño.

Ahora bien, la actual política financiera ha obstaculizado la modernización de la planta productiva. La escasez de recursos financieros puede frustrar el proceso de reconversión y obstaculizar el esfuerzo de competitividad tanto interna como externa. Deben establecerse programas de reconversión, definiendo claramente los recursos con los que se va a contar para ello, así como los tipos de crédito disponibles, reestructurando también los créditos a largo plazo con orientaciones nuevas.

Todo lo anterior debe pensarse de tal forma que exista coincidencia en que el grado de éxito de la reconversión industrial del aparato productivo mexicano, dependerá en una gran parte de los recursos humanos con que pueda contar. Los recursos humanos no sólo son el obrero o técnico, sino que integra desde el gerente, ingenieros, los técnicos, los obreros especializados hasta el trabajador manual no calificado. Todo esto implica alcanzar una reconversión de las necesidades de formación profesional y capacitación para el trabajo y durante el desarrollo del mismo.

Ahora bien, pensemos que el nuevo enfoque de la organización de la producción, que se ve obligado por las fuerzas del mercado y ayudado por las nuevas tecnologías de la microelectrónica, tiene como implicación importantísima la calidad y tiempos de

entrega, los que se manejan como factores determinantes dentro de un mercado restringido, y donde la competencia se inclina en general más sobre los mismos.

Y ya que mencionamos el tema de la competencia, debemos pensar en los innumerables factores que rodean este aspecto comercial. Si se pretende competir dentro de un marco de posibilidades limitadas, - por los erróneos enfoques que se le han dado al desarrollo y al progreso, orientados a resarcir caprichos individuales en muchas ocasiones, - existirá en todo proyecto una barrera que impida el sano desarrollo del proceso de transformación que vivimos.

La reconversión industrial es un proceso de reconversión nacional, en el que deben intervenir todos los agentes económicos y extenderse al conjunto de actividades que participan con mayor o menor intensidad en el quehacer productivo de México.

Como hemos mencionado anteriormente, es necesario tomar acción sobre algunos puntos estratégicos que marcarán un nuevo rumbo en la estrategia económica nacional. Uno de ellos es la reprivatización de empresas paraestatales, en donde se ha buscado dar inicio a clarificar un sector que se considera clave en la economía del país.

"La instauración del mecanismo de cambio de deuda por inversión, conocido como el "Decreto Hegewish", pretende abrir formas innovadoras en materia de transferencia de empresas del sector industrial paraestatal al capital privado, sobre la base de la capitalización de sus pasivos, es decir, del pago con acciones de una parte o la totalidad de la deuda externa contraída con la banca internacional".⁽⁹⁾ La capitalización de pasivos no constituye una novedad para la salvación de empresas con graves problemas de financiamiento, y así el "Decreto Hegewish" está instrumentado para dar una mejor orientación a las paraestatales, como respuesta a los apremios de la iniciativa privada y los órganos de capital financiero internacional, para que el Estado restrinja drásticamente los campos en que ejercita actualmente su intervención.

Dentro de los alcances que se persiguen para la reincorporación del sector privado en la plataforma

(9) Romero Miranda - M.A.,/Robles Berlanga F., "LA REESTRUCTURACION DE LAS PARAESTATALES", en El Cotidiano, UAM, Año 3, México, Nov-Dic 1986, p. 26

productiva se han logrado algunos avances: "En la actual administración han sido desincorporadas del sector público 438 empresas, organismos de los cuales 101 fueron puestos en venta, 269 entraron en proceso de liquidación, 58 fueron autorizadas para fusionarse a otras entidades y 30 han sido transferidas a los gobiernos estatales. Hasta ahora de las 101 empresas paraestatales cuya enajenación fué autorizada, han sido vendidas 34 en tanto que 67 permanecen en espera de ser adquiridas por el sector privado y social".⁽¹⁰⁾

1.3 ADECUACIONES GENERALES Y LA MEDIANA EMPRESA

"La importancia del financiamiento para la realización de las actividades industriales es por todos conocida. Sin el crédito no se puede apoyar adecuadamente la inversión, ni avanzar en el proceso de modernización del aparato productivo nacional."⁽¹¹⁾

Como hemos mencionado en el desarrollo de este capítulo, sabemos que en la actualidad la industria mexicana enfrenta básicamente dos graves problemas. Por un lado, la crisis del país ha provocado una drástica caída en la demanda interna, lo cual frena la producción, y por otra parte, nos encontramos inmersos en un cambio de estructuras productivas a nivel mundial, que exige reconvertir la planta industrial.

En los últimos años han sido pocas las empresas que han tenido acceso al crédito, mismo que les ha sido proporcionado en condiciones desfavorables por lo que a plazos y costos se refiere. Es necesario que esta situación cambie, si es que en verdad se quiere hacer de la inversión privada pieza angular para la recuperación económica.

La mediana empresa, así como la micro y pequeña empresas, cuya importancia es indiscutible por su peso específico dentro del papel que desempeñan en el marco económico nacional, observan sus problemas financieros recrudeciéndose continuamente, llevando a la industria a una creciente descapitalización que pone en peligro su supervivencia. Es necesario canalizar mayores montos de crédito con tratamientos preferenciales en tasas de interés, plazos, garantías, trámites, y, en general condiciones favorables derivadas de la viabilidad del proyecto que se

(10) El Financiero, "EMPRESAS", México, Octubre 9, 1986

(11) CANACINTRA, Encuentro Nacional de Industriales, "FINANCIAMIENTO", Memorias, Mesa 1, Documento Base, México, Octubre 1986, p. 12

manejo y no del sujeto de crédito. Es necesario hacer más flexible el otorgamiento de algunos créditos, de tal forma que se apoye a la planta productiva, que requiere de recursos frescos para sobrevivir.

No obstante la seriedad de los problemas y dadas las características propias de la mediana y pequeña industria en cuanto a su flexibilidad de operación, capacidad para utilizar recursos nacionales, la iniciativa empresarial y la aplicación de la política de fomento, se mantienen y generan empleos. Se utilizan materias primas e insumos producidos en el país, mejorándose sus posibilidades para insertarse en la estrategia exportadora del país.

Ahora bien, el convenio de vinculación para el establecimiento del Sistema de Gestión Empresarial, que ya mencionamos anteriormente, lo suscriben la Secretaría de Educación Pública, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y la Cámara Nacional de la Industria de Transformación, con la finalidad de establecer un Programa de Gestión que permita al Pequeño y Mediano Empresario detectar los problemas que afectan el buen funcionamiento de su industria.

El Programa pretende vincular las actividades educativas con el desarrollo del aparato productivo, fomentando acciones que garanticen la correcta formación de Recursos Humanos que cumplan con los objetivos de Expansión y Desarrollo del Aparato Productivo Nacional.

Convenio para impulsar y mejorar la normatividad y el control de calidad en la pequeña y mediana industria, que junto con CONACYT firman este documento con la inquietud de crear y realizar en forma conjunta un programa que mejore los productos de las empresas. Asimismo, se impulsará por medio de diagnósticos, para que se obtengan dictámenes encaminados a coadyuvar a la Reconversión Industrial de la pequeña y mediana industria.

Este convenio adquiere gran relevancia sobre todo al perseguir que los productos mexicanos logren alcanzar competitividad a nivel nacional e internacional integrándose a lo señalado por el Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT).

Por otro lado, en la decisión de que México haya ingresado al GATT, inscrita en la política de cambio estructural del aparato productivo, se busca lograr una

política de protección racional y de fomento para aquellos sectores que por su papel en la economía, deben ser atendidos e impulsados.

La adhesión de México al GATT, permitirá a nuestro país crecer, crear más empleos, ser menos vulnerables, aumentar la captación de divisas y modernizar la planta productiva". (12)

El paso que México ha dado, es fundamental para la economía del país, en el aspecto económico, social y político, debido a que el constante deseo del desarrollo y el progreso nacional se mantiene presente en la mente de los mexicanos; y considero que la escuela que nos brindan las naciones experimentadas en el mencionado acuerdo, será muy positiva para las nuevas rutas que siga nuestro país, sin olvidar que existen adecuaciones particulares a las que debemos enfrentarnos con la mejor preparación y la mayor entrega.

El GATT propicia la participación más o menos permanente de nuestros productos en ciertos mercados extranjeros. Permite el acceso a nuevas tecnologías, y fomenta la eficiencia y competitividad de la industria nacional dentro de un mercado internacional sofisticado.

Dentro del cambio perseguido con el ingreso al organismo, se orienta la producción interna a los mercados del exterior, y las empresas extranjeras podrán ser una herramienta para alcanzar tal objetivo. Existe la implicación de mayor fluidez al comercio entre empresas extranjeras matrices y subsidiarias, con lo que México es una opción para la triangulación de exportaciones.

Ahora bien, si queremos referirnos al grado de penetración de capitales nacionales e internacionales para impulsar el proceso de la reconversión industrial, es preciso mencionar que existe actualmente una importante repatriación de capitales fugados en años anteriores.

Varios miles de millones de dólares han regresado, y se han incorporado para formar parte del proceso de transformación que vive el país. No manejamos cifras exactas, pero sabemos que existe confianza en nuestro México, sumada al entusiasmo y la necesidad de trabajo, para reconvertir la planta productiva nacional. Asimismo, existe

(12) Garduño Pérez J. (Presidente de la Comisión de Comercio del PRI), "INGRESO DE MEXICO AL GATT", en Expansión, México, Ene. 15, 1986, p. 80

una actitud más positiva del Gobierno Mexicano para atender y escuchar a los inversionistas extranjeros.

Es cierto que existe incertidumbre en algunos sectores, por indefiniciones en la Ley de Patentes y la política de precios. Los sectores más afectados son el farmacéutico, aeronáutico y el sector salud; pero existen importantes inversiones en el sector turismo, quirúrgico, telecomunicaciones, minero-metalúrgico, petrolero y automotriz.

La inversión extranjera tendrá autorización automática para establecer nuevas empresas en México, reubicar las que posee o incrementar el porcentaje de capital foráneo inscrito en ellas. Las empresas extranjeras que invierten en la rama de bienes de capital, o que instalen plantas con tecnología innovadora "de punta", tendrán autorización para operar con capital 100% extranjero.

"La inversión extranjera es fundamental porque trae nueva tecnología, crea productos más eficientes y más baratos y a óptimos niveles no crea desempleo". (13)

México está necesitado por obtener eficiencia económica y productividad a niveles que le permitan una participación adecuada con los mercados internacionales. La inversión extranjera no es la única solución, pero es un punto de apoyo estratégico para la consecución de los objetivos establecidos por la reconversión industrial, ya que se inserta como un elemento integrativo para el desarrollo que se persigue.

México abre sus puertas a los factores que propicien beneficios medulares dentro de la estrategia de cambio que vive, pero sigue estando conciente de las necesidades que implican una reestructuración.

A los niveles adecuados de cada empresa, es necesario elaborar un diagnóstico que le permita identificar sus problemas, ponderarlos y, con base en un plan rector, diseñar una estrategia que le de la pauta para decidir y transformar sus limitaciones en oportunidades.

El complejo ámbito actual de las organizaciones está marcando nuevas pautas para la dirección de las empresas. Son pautas que los gerentes no pueden ni deben dejar pasar por alto, ya que presentan una doble dimensión: un reto y

(13) Gutiérrez Lozano J.L. (Director de Economía de la Cámara Americana de Comercio en México), "INVERSION EXTRANJERA, AHORA SI?", en Expansión, México, Mar. 19, 1986, p. 58

una responsabilidad. Un reto, porque para aprovechar ventajas en los negocios se requiere responder apropiada y oportunamente a las fuerzas económicas, políticas, sociales y tecnológicas, que surgen en el ambiente de las empresas.

Una responsabilidad, porque ahora más que nunca, los dirigentes tienen la ineludible obligación de contar con una organización eficiente y tomar decisiones efectivas. Tal desempeño, para que cumpla su cometido, exige de un sólido apoyo en técnicas, información y en conocimientos especializados, tanto para los niveles estratégicos, como para las áreas operativas que conforman la estructura de las empresas.

El acceso de la mediana empresa al mercado de valores y de capitales es una de las alternativas factibles para el desarrollo de las mismas, lo cual podría funcionar en el mediano plazo.

"Vivimos tiempos tan rápidos, tan cambiantes y en ocasiones hasta sorprendidos, que debemos mantener nuestra mente abierta para examinar constantemente la realidad y para adaptarnos a un mundo que vive en un rápido proceso de cambio. Permanentemente debemos revisar nuestras ideas; estar dispuestos inclusive a cambiarlas; hacer ajustes en nuestros programas de trabajo, porque sólo así podremos superar los problemas que nos afectan, y estar insertos en este proceso de cambio mundial".⁽¹⁴⁾

Parte importante de este trabajo de tesis es entender las principales acepciones que aclaran el concepto del crédito y el financiamiento. Los mercados de dinero y de capital son los mecanismos por medio de los cuales se crea la posibilidad de obtener financiamiento a corto, mediano y largo plazo.

Las empresas utilizan estos mercados para financiar operaciones productivas, de tal forma que acrecentan la producción real y la riqueza de la economía. Por medio de este proceso se mejora la asignación de los recursos reales, que se ve incorporada gracias al desarrollo existente de una amplia gama de instituciones financieras, que están destinadas a facilitar la redistribución de los ahorros en la economía, y a cumplir una función de gran importancia en la financiación de las actividades empresariales.

(14) Palabras del Señor Presidente de la República, Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, en Encuentro Nacional de Industriales, CANACINTRA, México, Oct. 20, 1986, p. 82

La palabra crédito significa creer. Otorgar un crédito implica creer en que, quien lo reciba, satisfará puntualmente los compromisos que contraiga, además de las estipulaciones o cláusulas fijadas en torno a él. En el lenguaje financiero, el crédito se entiende como una operación que se efectúa generalmente en dinero. De tal forma, el crédito, llamémosle "financiero", es la operación de aportar, recibir o permitir la utilización de los recursos monetarios necesarios para el desarrollo de proyectos previamente planteados.

Por otro lado, el financiamiento consiste en la utilización y aprovechamiento de los recursos poseídos, obtenidos o creados, de manera que se optimicen los resultados esperados, maximizando las operaciones involucradas llevando a la consolidación de los proyectos establecidos.

Aclaremos los conceptos que enmarcan las concepciones del financiamiento al corto, mediano y largo plazo.

Se define el crédito a corto plazo como la deuda que habrá de ser pagada en un período menor a un año. Las principales fuentes de financiamiento a corto plazo, por su importancia relativa y el suministro de créditos que otorgan a las empresas, son:

1. El Crédito Comercial
2. Los Bancos Comerciales (S.N.C. en México)
3. Los Documentos Comerciales

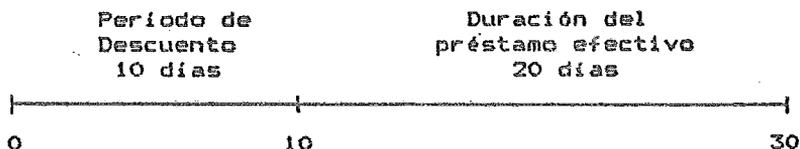
1. El Crédito Comercial.

Normalmente, una empresa adquiere sus suministros y materias que le permiten operar, con créditos cedidos por otras firmas. Estos créditos comerciales o deudas comerciales, son cuentas por pagar consideradas como la principal categoría de crédito a corto plazo, y en términos generales representan un 40% del pasivo circulante de las empresas no financieras.

Observemos el siguiente ejemplo, que muestra el cálculo del costo del crédito comercial.

Ejemplo 1.1
COSTO DEL CREDITO COMERCIAL

Condiciones de crédito: 2% por pronto pago a 10 días, neto a 30 días, para una factura de \$ 1,000.



Si la empresa no aprovecha el descuento, entonces ha recibido un préstamo por 20 días sobre la base de un descuento. El costo anual de dicho préstamo es de 37.2%, y se calcula como sigue:

$$\text{COSTO} = \frac{\text{PORCENTAJE DE DESCUENTO}}{(100 - \text{PORCENTAJE DE DESC.})} \times \frac{365}{(\text{FECHA DE VENC. - PERIODO DE FINAL DESCUENTO})}$$

$$\text{COSTO} = \frac{2\%}{100\% - 2\%} \times \frac{365 \text{ días}}{20 \text{ días}} = 0.3724 = \underline{\underline{37.24\%}}$$

El crédito comercial puede llegar a costar más que otras formas de financiamiento, por lo que es necesario tener mucho cuidado al utilizarlo u otorgarlo. Este tipo de crédito es una fuente de financiamiento positiva si se sabe aprovechar.

2. Los Bancos Comerciales.

Los créditos otorgados por los bancos comerciales (Sociedades Nacionales de Crédito en México), son clasificados como documentos por pagar y son considerados como una fuente de financiamiento a corto plazo en segundo lugar de importancia después del crédito comercial. Los bancos ocupan una posición esencial en los mercados de dinero a corto y mediano plazo.

Para calcular el costo del crédito bancario, es necesario saber medir la tasa efectiva de interés, cuyo valor dependerá del método que aplica el prestamista para cargar los intereses correspondientes al crédito otorgado, tal y como se puede observar en el ejemplo 1.2

Ejemplo 1.2
COSTO DEL CREDITO BANCARIO

Monto del préstamo =	\$ 100,000
Interés anual =	\$ 8,000
(*) Saldo compensador =	\$ 20,000

a) Método de Interés Simple

$$\text{COSTO} = \frac{\$ 8,000}{\$ 100,000} = 8.0 \%$$

Si el interés se paga al vencimiento del préstamo, la tasa indicada de interés es la tasa efectiva de éste, es decir, el 8 por ciento.

b) Efecto de Descuento

$$\text{COSTO} = \frac{\$ 8,000}{\$ 100,000 - \$ 8,000} = 8.7 \%$$

Si el banco descuenta el interés por adelantado, es decir, descuenta el préstamo, la tasa efectiva de interés se eleva al 8.7 por ciento.

c) Efecto de Saldo Compensador

$$\text{COSTO} = \frac{\$ 8,000}{\$ 100,000 - \$ 20,000} = 10.0 \%$$

(*) Saldo compensador es el saldo mínimo en cuenta que exige un banco comercial a una empresa, generalmente del 15 al 20 por ciento del monto de los préstamos pendientes.

Un saldo compensador del 20% eleva al 10% la tasa efectiva de interés.

La realidad actual nos indica que los bancos deben prestar servicios especializados cada vez más refinados y acordes con las necesidades de financiamiento corporativo, dado el marco de agresividad e intervención cada vez más directa de otros intermediarios financieros.

3. Los Documentos Comerciales

Consisten en pagarés de grandes empresas, y se entregan principalmente a otras firmas comerciales, a compañías de seguros, fondos de jubilaciones y bancos. El vencimiento de estos documentos es de dos a seis meses.

Las tasas aplicadas en ellos son de un medio a un uno por ciento menores que los préstamos comerciales. Además, presentan varias ventajas, entre ellas:

- a) Permite la distribución más amplia y ventajosa de documentos.
- b) Suministra más fondos con menores tasas.
- c) Se evita una serie de acuerdos de financiación, que en este caso no se hacen necesarios.

Ahora bien, si consideramos que existen otro tipo de necesidades de financiamiento, pretendiendo la búsqueda de fondos a mediano y largo plazo, con el fin de invertir en activos fijos y en activos circulantes con carácter de permanentes, es preciso entender que tales fondos deben provenir de otro tipo de fuentes.

Acordemos que el financiamiento a mediano plazo incluye pasivos con vencimientos entre uno y cinco años. Si estas obligaciones vencen a los cinco o más años, se consideran deudas a largo plazo.

"Las principales formas de financiamiento a mediano plazo incluyen:

1. Los Préstamos a Plazo Fijo.
2. Los Contratos Condicionales de Venta.
3. El Financiamiento mediante Arriendo (Leasing)" (14.6)

1. Préstamos a Plazo Fijo.

Un préstamo a plazo fijo es un crédito comercial con vencimiento superior a un año, pero menor de 20 años. Generalmente este tipo de préstamos se cancelan por medio de cuotas sistemáticas o pagos a un fondo de amortización, durante el tiempo que dure el préstamo.

Los principales prestamistas de estos créditos son los bancos y las compañías de seguros, quienes pueden hacer variar el cargo de intereses o la magnitud y duración del crédito, de acuerdo con la capacidad del prestatario. Aún así, quienes otorgan estos créditos se protegen con cláusulas específicas en las que cuidan de cerca el comportamiento y el manejo de las operaciones realizadas por el prestatario, lo cual le resta a este último cierta libertad de acción.

2. Los Contratos Condicionales de Venta.

Este tipo de contratos son importantes debido a que permiten la adquisición de equipo para quienes los realizan.

El comprador acepta la adquisición de determinado equipo, el cual tendrá que pagar por medio de cuotas en períodos de uno a cinco años, hasta cubrir el monto total del valor del equipo.

El costo de financiamiento de estos contratos es relativamente elevado, pues las tasas corrientes del préstamo se aplican al saldo original descontado del valor nominal del contrato, resultando una tasa efectiva de interés de más del doble de la tasa normal.

Una ventaja importante del financiamiento por ventas condicionales es que aumenta la capacidad de las pequeñas empresas para la adquisición de equipo, ya que el mismo equipo representa la garantía del préstamo. A su vez, el equipo es utilizado directamente en la producción de ingresos que permiten la cancelación del préstamo, siendo una forma de autofinanciamiento.

3. Financiamiento mediante Arriendo (Leasing).

Un arrendamiento es equivalente a la obtención de un préstamo. Al realizarlo, se consiguen prestados activos fijos en lugar de obtener dinero prestado. Los pagos por rentas de arrendamientos constituyen una obligación fija, por lo que se hace preciso tener la seguridad de capacidad de pago para cubrir estos desembolsos.

El arriendo puede dar algunas ventajas, ya que de alguna forma aumenta la disponibilidad general de financiamiento no patrimonial de la empresa.

Al tener la alternativa entre arrendar un bien o adquirirlo en propiedad, debe compararse el costo actual de poseer la propiedad contra el costo actual del arrendamiento, involucrando alternativas que beneficien uno u otra decisión.

(Queda claro que si se trata de arrendamientos en periodos mayores de cinco años, serán considerados como financiamiento a largo plazo).

Ahora bien, si hemos mencionado algunos tipos de financiamiento a corto y mediano plazo, es preciso mencionar que en ocasiones existe la conveniencia de adquirir y administrar fondos a largo plazo. Para lograrlo, es necesario conocer las fuentes de donde tales fondos pueden ser adquiridos, y en el desarrollo del Capítulo II, haremos una referencia más directa a ellas.

Refiriéndonos ahora a las necesidades que enfrenta el país, y específicamente en relación a empresas y empresarios que requieren de recursos para diversos proyectos, se han creado opciones para adquirir servicios profesionales de intermediación en la obtención de recursos y asesoría financiera, como parte de las funciones específicas desarrolladas en organismos de servicios financieros; tal es el caso de las Casas de Bolsa.

Los servicios a los que nos referimos, consisten básicamente en apoyo profesional para en el desarrollo y evaluación de estrategias de financiamiento, inversión y desinversión, y su consecución a través de la colocación de diversidad de instrumentos que cumplan con los requerimientos específicos de financiamiento empresarial.

Bien, como ya se mencionó, el financiamiento puede adquirirse por diversos medios. Entre ellos podemos mencionar el financiamiento por la obtención de créditos y el financiamiento por inversión, como en el caso de los contratos condicionales de venta o el arrendamiento. Sabemos que la adquisición de créditos a través de las Sociedades Nacionales de Crédito, o sea, la Banca Nacional, se ha visto limitada, además de ser costosa y en muchas ocasiones fuera del alcance de las posibilidades de un gran número de empresas. Si se piensa, por otro lado, obtener financiamiento por inversión, esto encierra implicaciones de

análisis riguroso sobre el riesgo y rendimiento de las inversiones realizadas, enmarcando así un estudio más directo en lo que atañe a los métodos de valuación de proyectos, que serán tratados en el Capítulo III.

Actualmente, el sistema financiero del país, maneja altas tasas de interés bancario, pero creo que las perspectivas que presenta el mercado de valores son mejores debido a las tendencias que ha presentado en los últimos años.

El mercado de valores se presenta como una participación brillante dentro de una economía en la que seguirá siendo esencial la tasa de interés, pero donde la liquidez será más importante.

La política de altas tasas de interés que el Gobierno ha aplicado en los últimos años para contrarrestar los elevados niveles inflacionarios, mediante la reducción del grado de liquidez en la economía, ofrecen al inversionista nacional instrumentos competitivos con los ofrecidos en el exterior, y evitar así la fuga de capitales, hoy día corre un alto riesgo por quizás no poder abandonarla, y así causar más problemas de aquellos cuya implantación iba a solucionar. La política de tasas de interés elevadas es un freno a la necesidad creciente de cambiar las estructuras económicas del país.

Entre otras cosas, esta situación ha causado que los inversionistas, sin necesidad de mayor esfuerzo, canalicen sus recursos en el sistema financiero bancario, el cual, en ocasiones les asegura mayores beneficios que los que pudiera dar una inversión en procesos productivos; también genera el encarecimiento del crédito para aquellos que carecen de recursos, y provoca el surgimiento de múltiples operaciones extrabursátiles y extrabancarias.

De acuerdo con las condiciones económicas vigentes, elevada inflación, altas tasas de interés, fuertes deslizamientos, es recomendable mantener inversiones a corto plazo, y en las cuales se espere cubrir por lo menos la inflación en el período de inversión. Las medidas hasta ahora tomadas, conducen en el largo plazo a una economía sana y estable, pero tiene efectos negativos en el corto plazo, principalmente en inflación, costo del crédito, tasas de interés, niveles devaluatorios y crecimiento económico.

Por otro lado, pensemos en que al recibirse créditos del exterior, la demanda por crédito interno del gobierno se verá reducida, por lo que las tasas de interés tendrán que disminuir; este último hecho, junto con la reducción de la velocidad de circulación del dinero desembocará en una fuerte baja de la tasa inflacionaria, creando así estabilidad financiera y cambiaria.

Sin embargo, uno de los puntos débiles de las líneas generales de acción marcadas en los "Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para 1987", estriba en la posibilidad de que, al disminuir las tasas reales de interés, se contraiga la captación del sistema financiero, como ya hemos mencionado, y se genere una fuga de capitales. Ambos fenómenos pueden evitarse mediante el aumento real de los salarios y mediante la política cambiaria que desincentive la inversión en moneda extranjera, a través de un deslizamiento similar a los niveles inflacionarios, lo que llevaría a una paridad a fin de año de niveles de 1950 pesos por dólar. Si bien esto representa una devaluación mayor que la inflación proyectada, superior al 100%, está aun por debajo de los niveles de las tasas de interés. De tal forma se lograría incentivar las exportaciones no petroleras, disminuyéndose la dependencia de los precios internacionales del petróleo y fomentando los objetivos de la Reconversión Industrial. (15)

Con el proceso iniciado con medidas como las descritas, se espera sanear la economía a largo plazo, como ya dijimos, aunque sería inmejorable observar resultados a mediano plazo, lo cual también es muy probable. Pero a corto plazo debemos concentrarnos en acciones que impliquen poco riesgo.

De tal forma, las necesidades empresariales deben orientarse a lineamientos estratégicos más seguros. En el caso de requerimientos de financiamiento, recomendamos utilizar inversiones que propicien financiamiento rápido atendiendo a necesidades urgentes. Creo que el crédito bancario no es una estrategia que resuelva esta situación por su alto costo, sin embargo, el mercado de valores por medio de la utilización de instrumentos bursátiles líquidos y rentables presenta una opción atractiva.

Con esto no quiero definir exactamente los lineamientos que deben seguir las empresas para adquirir financiamiento, pero sí considero que conociendo el funcionamiento de los

(15) Análisis Financiero, Económico y Bursátil, Publicación mensual de Casa de Bolsa Inverlat

instrumentos bursátiles, se puede lograr una serie de combinaciones de inversión que redunden en la mejora de la estrategia financiera empresarial.

Ahora bien, refiriéndonos a cuestiones de financiamiento preferencial, han sido formuladas nuevas bases de operación con el objeto de dar una respuesta a las necesidades actuales de recursos crediticios de la industria mediana y pequeña. El esquema está fundado en un trato diferencial según el tamaño de la empresa.

A través de FOGAIN se pretende colocar alrededor de \$220,000 millones en beneficio de la industria mediana y pequeña en el transcurso del presente año. Por otra vía de apoyo, Nacional Financiera, las Sociedades Nacionales de Crédito y los bancos de fomento, pondrán en marcha un importante programa de financiamiento a la micro, pequeña y mediana industria. Sus aspectos más destacados son los siguientes: disponibilidad de 324 mil millones de pesos, que significa tres veces más el monto operado en 1986; aumentar las facultades autónomas de los bancos y de los comités regionales; otorgar mayores incentivos a la intermediación de la banca comercial e incrementar las operaciones de apoyo a las uniones de crédito.⁽¹⁶⁾

La realidad es que observamos un intenso esfuerzo de parte de los principales organismos industriales en México, apoyados por la voluntad de desarrollo en todos los sectores, para participar activamente en el proceso de Reconversión Industrial que vive nuestra gran Nación.

(16) Lic. Héctor Hernández C. (Srio. de Comercio y Fomento Industrial), XLVI Asamblea CANACINTRA, "VOLUNTAD INDUSTRIAL PARA LOGRAR EL PROGRESO DEL PAIS", en Transformación, México, Mar. 3, 1987, p. 22

CAPITULO II

ENTORNO EMPRESARIAL

II. ENTORNO EMPRESARIAL

En este capítulo se desea hacer una clasificación general de las empresas, para saber el contexto general del que se puede extraer cualquier empresa, no olvidando que nuestro interés va dirigido hacia la mediana empresa. Haremos un recorrido por los diferentes caminos que se presentan a las empresas, orientados a comprender la posición de la mediana empresa, y su adecuada participación dentro del proceso de la Reconversión Industrial.

Una vez hecha esta clasificación, atenderemos con marcado interés los principales tópicos que persiguen ser analizados en este trabajo de tesis.

2.1 LA EMPRESA

=====

CONCEPTO

Dirigiendo nuestro interés hacia un punto de vista económico-financiero, hablamos de la empresa como un grupo social u organización, en la que, a través de la administración de capital y del trabajo, se producen bienes y/o servicios que tienden a satisfacer las necesidades de la comunidad, y buscan la obtención de cierta rentabilidad. Aunque podemos decir que la función de una empresa no es solo esa, sino que se pretende siempre alcanzar los mejores niveles de rentabilidad, para lo cual deben orientarse varias funciones, y lograr la mayor eficacia.

Siendo entonces la empresa, una organización con fines de lucro, puede ser de diversa naturaleza jurídica, adoptando un carácter individual o asumiendo la forma de una sociedad; y de diferentes objetivos de explotación, de acuerdo a la actividad que realice, según la industria o ramo al que pertenezca.

Encontramos a la empresa ocupando un lugar de particular relieve dentro de la economía, por la importancia que se acredita como factor de trabajo, producción y comercio; lugar que ha venido ocupando ya desde hace muchos años. Esta significación ha ido acrecentándose conforme transcurre el tiempo, gracias a la creación de las grandes empresas que son las arterias del progreso de toda nación, y abarcan todos los campos de la actividad

económica de tal forma que su buen funcionamiento es imprescindible en el sector productivo que le corresponda participar.

Ha tenido mucha influencia en ello, la formación de las combinaciones, también conocidas como Amalgamas, horizontales o verticales, así como la concentración económica se ha logrado por los procesos de integración y especialización, que serán mencionados con más detalle posteriormente.

Obviamente las empresas medianas y pequeñas (que son como el torrente sanguíneo y que nutren constantemente a la Nación y la enriquecen), por su número, diversidad y volumen conjunto de operaciones, constituyen también un factor de suma importancia para el normal desenvolvimiento de la economía nacional, así como para su expansión progresiva, ordenada y ascendente.

2.2 CONSORCIOS Y AMALGAMAS

La política de expansión de las ventas y beneficios en las empresas, dentro de la actividad comercial, ha podido realizarse gracias a la agrupación de distintas empresas.

Esta ha sido siempre la finalidad que han perseguido todos los tipos de coalición conocidos como los Trusts, Cartels y Holdings, entre otros.

Consortio, Amalgama, significan unión, fusión. Si hablamos desde el punto de vista económico, consorcio, en su sentido más común, es la unión de varias personas físicas o morales para realizar alguna actividad que pudiera ser accidental, y generalmente de carácter financiero. Como ejemplo de un consorcio, podemos mencionar aquel que se constituye para tomar en firme la emisión de acciones de una Sociedad Anónima, para colocarlas por su cuenta en el mercado, buscando facilitar la suscripción de esos valores, además de cierta rentabilidad.

Una amalgama, en cambio, hace posible que se forme un conjunto de empresas a través de la fusión de los organismos agrupados, o, en su caso, por la absorción de otras empresas por las que tendrá autoridad de dirección, el trato o acuerdo entre aquellas dos o más firmas.

Cuando llega a realizarse la fusión de dos o más empresas, todas ellas desaparecen jurídicamente, y el patrimonio de la nueva firma quedará constituido por el global de aquellas.

Por esto, debemos tener cuidado de no confundir a una fusión con una absorción, en la que la empresa o empresas que fueron absorbidas desaparecen pero queda una de ellas, que será quien maneje y se hará cargo del activo y del pasivo de aquellas.

Pero no solo las fusiones y las absorciones existen como medio para agrupaciones de empresas, se realizan frecuentemente acuerdos entre las firmas participantes, en los que pudieran conservar su independencia jurídica y mantener su autonomía en todo cuanto no se oponga a dichas combinaciones. El caso más típico de organizaciones que se establecen sobre dichas bases, es el de los llamados Trusts y Cartels; la agrupación de estas empresas las hace más fuertes en varios aspectos: Económico, Financiero, Comercial, además de adquirir otro tipo de beneficios empresariales.

Los objetivos principales en la formación de unidades de negocios superasociados son legítimos en muchos aspectos y en otros ilegítimos y socialmente dañinos. Cuando las unidades de negocios se fusionan para explotar al público inversionista, limitar la producción, controlar el uso del equipo de fábricas y negocios, eliminar la competencia, repartirse los mercados, regular los precios en beneficio de sus intereses egoístas, ocultar los beneficios, evadir impuestos, y en general realizar actividades en contra del cauce económico orientado hacia el desarrollo progresivo de toda la Nación, tales fusiones están operando fuera de la ley y son indeseables.

Contra estos abusos se han hecho reglamentaciones que han propiciado la desaparición de Consorcios y Amalgamas erróneamente orientados, mientras que aquellos existentes por su sana creación y limpios propósitos, han podido obtener las múltiples ventajas propias de la empresa en gran escala.

Es injusto eliminar la competencia de otras empresas, para poder mantener ellos elevados los precios de venta en el mercado, o a nivelarlos, fijando también condiciones de venta, y logrando un control directo sobre la producción, para saber cuando aumentarla o disminuirla sin forzar demasiado la oferta.

Además, y con los mismos fines, los Cartels hacen la repartición o división de los mercados entre las distintas empresas combinadas, pudiendo dirigir adecuadamente un ritmo de crecimiento acorde con las necesidades y exigencias del desarrollo.

Finalmente, debe ser mencionada como la entidad principal de estas coaliciones un Holding, "por ser una compañía que posee la mayoría o la totalidad de las acciones que fueron emitidas por las sociedades que están formando el grupo, además de tener a su cargo el control y la dirección de los negocios que deseen realizarse a través de esos organismos. Si bien es verdad que jurídicamente las empresas que se agruparon son independientes, también es verdad que en los hechos carecen de autonomía, y solo son partes que en su conjunto integran lo que ha sido llamado núcleo económico". (17)

2.3 COMBINACIONES HORIZONTALES Y VERTICALES

Las combinaciones de las empresas pueden ser horizontales o verticales, según el objeto de explotación que persigan.

Para el caso de una combinación horizontal, el objeto de explotación será el mismo para todas las firmas que se agrupan. Podría mencionarse, a manera de ejemplos, la combinación de empresas dedicadas a la producción de tabaco, o un grupo de compañías fabricantes de concreto, una cadena de panaderías ó tiendas de autoservicio.

Por otra parte, en las combinaciones verticales, el objeto de explotación de las empresas agrupadas es distinto, pero siempre buscan poder complementar e integrar sus necesidades, unas a través de otras, siempre para el máximo beneficio del negocio principal de la coalición. A manera de presentar un ejemplo de las labores que se realizarían en una combinación vertical, digamos que puede participar una empresa que produce materias primas, otra empresa que transforma esa materia prima, otra más que cuenta con la maquinaria indispensable para elaborar los productos, y finalmente, otra que venderá y distribuirá la producción de todo el conjunto.

También puede crearse una combinación horizontal-vertical en forma simultánea, ya que pueden

(17) Cholvis Francisco, "ORGANIZACION DEL COMERCIO Y DE LA EMPRESA", Ed. El Ateneo, 16a. Ed., p.93

agruparse, sin objeción empresas del mismo objeto de explotación, y otras que se caractericen por la realización de trabajos o servicios auxiliares que complementen las necesidades de las otras.

Pudiera pensarse que las coaliciones horizontales y/o verticales tienden a monopolizar el mercado, pero la realidad es que se debe buscar un incremento en el volumen de operaciones así como los beneficios de las empresas agrupadas, sin perturbar la acción de la libre competencia y actuando siempre con ética comercial y profesional.

2.4 INTEGRACION Y ESPECIALIZACION DE LAS EMPRESAS

No todas las empresas recurren a la creación de las coaliciones que hemos mencionado, para obtener los objetivos citados en el inciso anterior. Tales objetivos pueden lograrse siguiendo una política de integración, buscando así una concentración vertical de las funciones que vaya a realizar la firma; o a través de la especialización, que sería una concentración horizontal de las funciones.

Las empresas que cuentan con una estructura integrada, son aquellas que tienen a su cargo, en mayor o menor medida, la producción de los materiales o elementos necesarios para la elaboración posterior de sus productos o mercancías, y que además cuentan con los recursos necesarios para lograr dar un servicio adecuado enfocado a su óptima distribución.

Por su parte, las empresas con una estructura no integrada, son aquellas que no realizan determinados procesos de producción y/o de distribución de mercancías.

Si nos basamos en estos principios, las empresas comerciales no pueden ser de estructura integrada, por no producir sus mercancías; pero sí pueden serlo en lo que se refiere a los procesos de distribución de sus bienes.

Por esta razón, las empresas con estructura no integrada, tienden a especializarse en un determinado aspecto del comercio, persiguiendo a su vez, una mayor eficiencia, costos más bajos y consecuentemente utilidades más elevadas.

Para alcanzar un nivel óptimo de integración o especialización, es necesario contar con amplios recursos financieros, técnicos y humanos, lo que solo es posible llevar a cabo de la mejor forma en las grandes empresas, por contar con los elementos necesarios para realizarlo basándose en una buena administración y siempre con una planeación adecuada.

Así pues, un pequeño establecimiento industrial u comercial difícilmente logrará una estructura altamente integrada, ya que esto le exigiría contar con capitales y bienes de un volumen considerable, lo que realmente resulta difícil en aquellas firmas de reducida magnitud física. De igual manera, y en forma casi general, en las empresas pequeñas es muy difícil contar con una especialización muy desarrollada, ya que para ello se necesita tener un elevado volumen de operaciones, para poder alcanzar la mayor eficiencia en la obtención de beneficios, a través de la reducción de los costos. Sin un volumen de operaciones alto, es muy difícil la consecución de los objetivos mencionados.

2.5 CLASIFICACION GENERAL DE LAS EMPRESAS

Para hacer una adecuada introducción al respecto, diremos que el riesgo y el lucro han sido fijados por algunos autores, como elementos esenciales de toda empresa.⁽¹⁸⁾ Así, dentro del Derecho Comercial se exige la presencia de ciertas notas para poder hacer una clara diferencia entre las negociaciones mercantiles de las que no lo son.

Tenemos, por una parte, el riesgo de la pérdida del capital, siempre presente; que es una nota que aparece no solo en las empresas comerciales, sino en cualquier otra empresa, que pretenda realizar cualquier actividad económica, donde existe la eventualidad, y está sujeta a un sinnúmero de contingencias, que en cualquier momento pueden ocasionar la pérdida de capital. En consecuencia, el riesgo no es un buen elemento para hacer una precisa diferenciación entre las negociaciones mercantiles de las no mercantiles.

Por otro lado, tenemos que el lucro ha sido fijado por otros autores como un elemento esencial para diferenciar las negociaciones mercantiles de las que no lo son.

(18) Barrera Graf J., "TRATADO DE DERECHO MERCANTIL", Ed. Porrúa, México, 1978, p. 420

Lucro puede entenderse como la especulación con los productos elaborados por la empresa, para luego venderlos a un precio superior al costo que se tenga para la negociación, y de tal manera, obtener una ganancia.

Si el lucro es considerado como mera ganancia o provecho que es obtenido por el empresario, si sería esencial en la negociación, aunque no se prestaría a ser tomado como un buen elemento de criterio para distinguir las negociaciones comerciales de las no comerciales. Pero si por actividad lucrativa se entiende, además de lo anterior, el reparto de la ganancia en actividades que sean ajenas a la empresa, llegaríamos a concluir que hay empresas comerciales que no tienen esa finalidad, como son todas las empresas del estado, muchas empresas de economía mixta, y varias de carácter privado.

Por eso, debemos tener bien claro el concepto de actividad lucrativa, o de empresas que tienen carácter lucrativo, y tal actividad o carácter debemos observarlo como actividad no altruista o de beneficencia, como el provecho que será obtenido gracias a la explotación de los recursos financieros, humanos, técnicos y materiales; y que, aunque tales ganancias no sean utilizadas para consumo del empresario, o para ser distribuidas entre los socios como dividendos, si sean utilizadas para recapitalizar a la empresa, y así incrementar, mejorar sus activos y dar un mejor servicio en general.

Con la interpretación de actividad lucrativa que ha sido mostrada, es imposible, o muy difícil, considerar como empresas comerciales a las empresas del estado, a aquellas que se organizan con fines públicos, de interés social y en general, para realizar sus actividades económicas, atendiendo al mismo tiempo las necesidades públicas, y, con independencia de la obtención de ganancias. Todo esto indica que las empresas, bien organizadas, en el sector público o privado, deben conducir a la obtención de utilidades, con las cuales puede reinvertirse el capital y crecer, ya sea en forma privada o para el mejor desempeño de las actividades enfocadas a satisfacer las necesidades públicas.

Existen, dentro de un complejo ámbito económico, diferentes clases de empresas, que desarrollan sus

actividades de acuerdo con sus propias características. Para poder hacer una mejor explicación de ellas, haremos una división con arreglo a las siguientes bases:

- 2.5.1 Naturaleza jurídica
- 2.5.2 Objeto de explotación
- 2.5.3 Magnitud de sus operaciones
- 2.5.4 Grado de dependencia con respecto a otras empresas
- 2.5.5 Nacionalidad de los capitales

Podría manejarse otro tipo de clasificación, pero esta división presenta una forma muy adecuada de hacerlo, y, pretende comprender a las de mayor interés para los fines de este estudio.

2.5.1 LA EMPRESA SEGUN SU NATURALEZA JURIDICA

De acuerdo con su naturaleza jurídica, las empresas pueden formarse como individuales, cuando solo participa una persona en ellas, o bien pueden ser constituidas como empresas colectivas en las que se requiere la asociación de varias personas físicas. Entre las últimas, podemos mencionar algunos tipos de sociedades, como las anónimas, de capital variable, colectivas, de responsabilidad limitada, que serán analizadas con más detalle cuando tratemos el apartado de Sociedades Mercantiles en México.

Podemos citar que las empresas se forman buscando obtener lucro, o simplemente con propósitos culturales, morales, o cualesquiera otros sin carácter económico.

Tenemos entonces una clasificación principal en cuanto atañe a la naturaleza jurídica de las empresas, formándose como individuales o colectivas, por un lado; y por el otro tenemos las asociaciones y sociedades. Asimismo, las sociedades pueden ser civiles, cuando su finalidad sea económica sin constituir una especulación comercial; y en sociedades mercantiles, en donde sabemos que el lucro o la ganancia son su principal propósito.

Pero además de estas sociedades, existen otro tipo de organizaciones que es importante mencionar, y son:

- a) Empresas del estado, que son establecimientos

gubernamentales que actúan en diferentes ramas de la actividad económica nacional e internacional, y buscan cubrir las necesidades del país.

- b) Empresas mixtas, en donde el estado se asocia con el capital privado para determinados tipos de explotación industrial o comercial.

Dentro de las Sociedades Mercantiles, las leyes hacen una clara distinción entre sociedades de personas y sociedades de capitales. En las primeras, se asocian las personas con sus nombres e individual responsabilidad, en las segundas, la sociedad se constituye por títulos representativos de aportaciones, llamados acciones, comunes o preferentes, y sin que el propietario de tales acciones deba aparecer personal y nominativamente como socio o responsable.

"En nuestro país, son las regulaciones del Código de Comercio y del Derecho Civil, las que se encargan de observar el óptimo funcionamiento de las asociaciones, así como de empresas personales. Las empresas colectivas son regidas por la Ley de Sociedades Mercantiles y por las reglas especiales de la Ley de Instituciones de Crédito y de Títulos y Operaciones de Crédito, cuando se trata de sociedades con finalidades financieras."¹⁹

Debe hacerse una distinción entre las asociaciones civiles, las sociedades civiles, y las sociedades mercantiles, ya que tienen líneas de diferenciación muy tenues, y esto se ha prestado a controversias de carácter jurídico. Según la legislación mexicana, las asociaciones civiles no deben tener un carácter preponderantemente económico (tal es el caso de algunos centros de enseñanza o instituciones sociales y de esparcimiento).

Como ya se mencionó, las sociedades civiles deben tener finalidades económicas, sin constituir una especulación comercial; y las sociedades mercantiles se constituyen con claros propósitos de finalidad lucrativa, comercial o financiera.

Básicamente, las sociedades civiles y mercantiles están formadas por las mismas características, ya que

(19) Bauche G. Mario, "LA EMPRESA", Ed. Porrúa, México, 1977, p. 215

los rasgos de distinción propuestos por los códigos no se basan en razonamientos lógicos ni de carácter científico. De tal forma, los asuntos que tratan dentro de una forma de sociedad mercantil, pueden incluir a aquellos de carácter civil que les atañe, por lo que la formación de sociedades civiles decrece, y la preferencia por las sociedades mercantiles se hace cada vez mayor, por poder adoptar así formas de sociedad más cómodas y expeditas. Las pocas sociedades civiles tienden a tomar la forma de comerciales, y se someten así a las leyes mercantiles, que en nuestra Nación tienen una mayor aplicación práctica.

2.5.2 LA EMPRESA SEGUN SU OBJETO DE EXPLOTACION

Haciendo una clasificación general de las empresas, en cuanto nos referimos al objeto de explotación de las mismas, podemos observar cuatro grandes ramas, que presentan en forma clara la gran plataforma económica de la Nación.

Las empresas pueden ser:

- A) Industriales
- B) Comerciales
- C) Financieras
- D) De Servicios Personales

- A) Las Empresas Industriales, tienen como principal función, la explotación de los recursos naturales, tales como aguas, minas, litorales, agricultura, ganadería, y todo aquello que el hombre pueda obtener de la naturaleza, cumpliendo además de la extracción, la transformación y adaptación de la materia prima para lograr satisfacer las necesidades o exigencias de la humanidad.

Por esto, de acuerdo con la naturaleza de las actividades, en las empresas industriales, podemos hacer una división en: a) Empresas Extractivas y b) de Transformación o Manufactureras.

Las empresas industriales extractivas tienen orientadas sus operaciones a la

obtención de los recursos en su estado bruto, que proporciona la naturaleza, tales como petróleo, metales, carbón, gas natural, piedras preciosas y demás recursos del subsuelo; y a la explotación de maderas, pastos, frutos y todos los productos de la superficie terrestre, así como el aprovechamiento de la fauna, ya sea en la tierra, o en el mar, además de la explotación de las riquezas marítimas.

Es ésta la rama de las empresas industriales que proporciona los elementos necesarios, en bruto, para que las empresas de transformación o manufactureras entren en acción.

Puede decirse que casi sin excepción, las empresas extractivas deben pasar por la etapa de las manufactureras, antes de que sus productos puedan ser comercializados y consumidos. Se hace notar lo anterior, porque en algunas ocasiones tenemos productos brutos o naturales que son directamente comercializados y consumidos sin tener que sufrir ningún tipo de transformación, como sería el caso de pastos o frutos.

Las empresas industriales manufactureras, tienen como actividad principal la transformación, adaptación y diversas operaciones enfocadas a la elaboración de productos necesarios para satisfacer las necesidades o deseos del hombre ya sean colectivos o individuales. Los recursos obtenidos por las empresas extractivas, deben sufrir en ocasiones cambios físicos o químicos para tornarse en artículos listos a ser comercializados o consumidos.

Las actividades que se relacionan con las empresas industriales manufactureras son ilimitadas, ya que se encuentran, dentro de ellas, la metalurgia, la industria química, la producción de todo tipo de bienes, muebles o inmuebles, generadoras de energía, empacadoras, y todas las funciones necesarias para que el

hombre pueda adaptar los recursos que nos brinda la naturaleza, a su propia exigencia, tratando de cubrir cualquier tipo de deseo nacido del refinamiento, la cultura, las artes.

Notemos entonces la importancia que tienen las empresas industriales para el desarrollo y crecimiento continuo al que se enfrenta la humanidad. El hombre debe planear adecuadamente la explotación de sus recursos, ya sean renovables o no renovables, y no actuar de tal forma que la explotación o extracción sea desmedida.

- B) Las empresas comerciales ejercen una función muy importante dentro de la economía, ya que tienen como objetivo principal la distribución e intercambio de los productos explotados o manufacturados por las empresas industriales. Este tipo de empresas tienen a su cargo el hacer posible que tales productos sean adquiridos y consumidos por individuos o grupos, manejando así la publicidad, los transportes, y en general los comercios propiamente dichos, de tal forma que todo tipo de necesidades sean cubiertas para la sociedad.

Queda claro, entonces, el importante desempeño que deben tener estas empresas dentro de la plataforma productiva de la Nación. La clasificación de estas empresas, se establece de acuerdo a los diferentes medios de transporte requeridos para la distribución adecuada de los productos manufacturados, así como la diversidad de empresas mercantiles que pueden existir de acuerdo con el tipo de artículos que sean manejados.

Las empresas de transportes tienen a su cargo la óptima movilización de toda clase de bienes muebles, así como de la correspondencia o comunicación de toda la información que requiere ser manejada por el país. Se encarga también de hacer posible el desplazamiento de las personas a cualquier punto al que requieran o deseen transportarse.

Abarcan todas las líneas de navegación marítima y aérea, así como ferrocarriles, líneas de transporte terrestre, comunicaciones telegráficas, telefónicas y radiofónicas. Además se encarga de adaptar los modernos procesos de telecomunicación a las innumerables necesidades que crea el hombre de acuerdo con su constante evolución.

Las empresas comerciales pueden ser subsidiarias no solamente de las empresas industriales, sino de otras empresas comerciales que sean mayoristas, o incluso de empresas minoristas o detallistas dentro de las cuales podemos encontrar desde organizaciones mercantiles de gran importancia, hasta simples negociaciones personales o de reventa, que en el mercado nacional o internacional son extraordinariamente variadas, numerosas y diferentes, de acuerdo con las múltiples actividades que pueden realizar, o la especialización, tan complicada como lo deseen, que pueden desarrollar para la comercialización de sus productos.

Al mencionar estas empresas comerciales, debemos decir que existen organizaciones que no cuentan con bienes en propiedad, y se dedican a poner en contacto a clientes y proveedores, de tal manera que las utilidades generadas por estas empresas, se generan por el servicio proporcionado. Podemos decir que estas empresas agilizan la oferta y la demanda en ciertos sectores de la economía, y que pueden hacerlo a nivel nacional o internacional. En ocasiones, su labor se limita a poner en contacto a los dueños de las mercancías con los consumidores de las mismas, obteniendo por ello una comisión; en otras más, pueden encargarse de llevar prácticamente todos los trámites y requerimientos para realizar la transacción.

- C) Las empresas financieras tienen un carácter bien definido, de tal manera que cumplen sus funciones proporcionando los elementos financieros necesarios para que las empresas industriales y comerciales realicen sus

propias actividades de explotación, desarrollo y crecimiento. Hay quienes equivocadamente incluyen a las empresas financieras dentro de las comerciales, pero la mejor opción es clasificarlas por separado, debido a sus diferentes funciones.

Las empresas financieras están ubicadas en la economía moderna como una parte muy amplia e importante, y para su ejercicio se deben tener altos conocimientos en economía, matemáticas, estadística, finanzas y contabilidad, dado que el desarrollo de estas empresas pudiera calificarse como el de mayor dificultad técnica.

Estas empresas se dedican a cubrir toda clase de necesidades económicas y financieras de otras firmas, y a su vez asesoran a través de sus detallados análisis para el óptimo aprovechamiento de los recursos y la consecución de mayores niveles de utilidad. Son representadas principalmente por instituciones bancarias, compañías de inversiones y fiduciarias, organizaciones de crédito y cambios, compañías de seguros y casas de bolsa.

- D) Las empresas de servicios personales, son aquellas en que debe existir calidad y técnica en el servicio que se preste o que se reciba, ya que de acuerdo con ello, será como dichas empresas puedan lograr mejores utilidades. Este tipo de empresas prestan servicios al público no solamente estando formadas por individuos independientes, sino que se pueden llegar a constituir en grandes organizaciones profesionales, donde se pretende unificar un capital potencial dado por la capacidad y organización profesional, para lograr un mejor desarrollo, y así, la aceptación de aquellos que actuarán como consumidores de estos servicios.

Entre algunos ejemplos, podemos mencionar un despacho de asesorías actuariales, un bufete jurídico, una asociación de arquitectos o una firma de auditores contables.

2.5.3 LA EMPRESA DE ACUERDO CON LA MAGNITUD DE SUS OPERACIONES

Esta clasificación se hace de manera sencilla, y va de acuerdo con la magnitud o volúmen de operaciones de las empresas. Para objetos de este estudio, se hará referencia a esta clasificación de manera general, y mas adelante se muestra el último criterio establecido para fijar los límites de los estratos que hacen división de la micro, pequeña y mediana industria en México.

Tenemos entonces:

- A) Pequeñas empresas
 - B) Grandes empresas
 - C) Empresas medianas
- A) PEQUEÑAS EMPRESAS

A saber, la dimensión física, bienes instrumentales y de cambio, así como las operaciones en general de estas empresas, son de magnitud reducida. Estas empresas trabajan con capitales reducidos, donde el comercio minorista o al por menor, constituye básicamente el ámbito económico de la pequeña empresa.

Digamos que existe la microindustria como parte de esta clasificación, pero su desarrollo se ve limitado generalmente por sus escasos recursos o la mala administración de los mismos, su principal función es cubrir servicios que no requieren de una compleja organización.

B) GRANDES EMPRESAS

Las operaciones comerciales y fabriles de estas empresas son de importes crecidos, y en ellas encontramos laborando numerosos empleados y obreros. Estas empresas invierten grandes capitales para llevar a cabo sus negocios, y cuentan con activos de gran magnitud, como plantas de producción, edificios, oficinas con equipos sofisticados, y en general, con todo lo necesario para incursionar en el mercado de manera competitiva e importante.

La óptima planeación, organización y desarrollo de las actividades comerciales de estas empresas es fundamental, ya que forman una parte sumamente importante dentro de la plataforma productiva de la Nación.

Comunmente, las grandes empresas adoptan la forma de sociedad anónima, aunque no se trate de un hecho general, dado que existen grandes establecimientos industriales o comerciales constituidos bajo otras formas jurídicas, además de que también las empresas medianas y pequeñas pueden optar por cualquier forma de sociedad mercantil.

Más adelante mencionaremos con más detalle las diferentes formas de sociedades mercantiles en México. Aun así, cabe mencionar que la sociedad anónima es el tipo de sociedad comercial que más atrae a las grandes empresas, por los siguientes motivos, entre otros:

- a) Permite conseguir con relativa facilidad los capitales que requieren las empresas de esta magnitud.
- b) Por su régimen jurídico, la cesión de acciones, es decir, la transferencia de los capitales que pertenecen a los accionistas puede realizarse rápidamente y prácticamente sin dificultades, lo que les permite incursionar en el mercado bursátil, adquiriendo así mayores beneficios.
- c) La responsabilidad de los accionistas tiene como límite el valor nominal de sus acciones.

Podemos encontrar firmas de todo objeto de explotación entre las grandes empresas industriales, comerciales, financieras y otras, como los supermercados, que son grandes empresas que se dedican al comercio minorista.

C) EMPRESAS MEDIANAS

Es obvio que estas firmas se encuentran clasificadas, por su magnitud de operaciones, entre las pequeñas y grandes empresas, y representan una parte importante en el desarrollo y el progreso económico nacional.

Al igual que las grandes empresas, tenemos que las empresas medianas pueden llevar a cabo todo tipo de explotación, interviniendo en todos los sectores de la plataforma productiva, y ejecutando funciones diversas.

Presento en seguida la publicación hecha por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, en el Diario Oficial de la Federación el 30 de Diciembre de 1986, de acuerdo con el que se modifican y actualizan las definiciones de los estratos de micro, pequeña y mediana industria, y que son contenidas en el programa para el desarrollo integral de la industria mediana y pequeña. (20)

* - Microindustria.- Las empresas que ocupen hasta 15 personas y el valor de sus ventas netas sea hasta de 80 millones de pesos al año.

- Industria Pequeña.- Las empresas no comprendidas en el estrato anterior, que ocupen hasta 100 personas y el valor de sus ventas netas no rebase la cantidad de 1,000 millones de pesos al año.

- Industria Mediana.- Las empresas no comprendidas en el estrato anterior, que ocupen hasta 250 personas y el valor de sus ventas netas no exceda de 2,000 millones de pesos al año.

Queda claro que esta división reconoce a la gran empresa a partir de los límites superiores del estrato de mediana empresa, pero debemos tener presente que los ajustes necesarios deben hacerse de acuerdo con el efecto inflacionario correspondiente.

El cuadro No. 1, es un cuadro comparativo de los criterios publicados en Abril de 1985, y los actuales, en el cual pretendo hacer ver lo expuesto anteriormente.

CUADRO NO. 1

CLASIFICACION DE LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA INDUSTRIA
(Comparación 1985-1986)

DENOMINACION	PERSONAL OCUPADO		VALOR DE VENTAS NETAS ANUALES (MILLONES DE PESOS)	
	1985	1986	1985	1986
Microindustria	hasta 15	hasta 15	hasta 30	hasta 80
Pequeña Ind.	hasta 100	hasta 100	hasta 400	hasta 1000
Mediana Ind.	hasta 250	hasta 250	hasta 1100	hasta 2000

Como se observa, el número de personal ocupado no sufre variación, pero en el rubro correspondiente al valor de ventas netas, se registran incrementos importantes. El 166% para la micro, el 150% para la pequeña, y el 82% para la mediana empresa.

Ahora, con objeto de conocer la composición del entorno empresarial, de acuerdo con la participación de las empresas clasificadas por su magnitud de operaciones, y afiliadas a la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación (CANACINTRA), presento el cuadro No. 2 con cifras realizadas por la Dirección de Estudios de CANACINTRA, y que enmarca conceptos interesantes.

CUADRO NO. 2
ENTORNO EMPRESARIAL (CANACINTRA)

Total CANACINTRA	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Establecimientos	59,607 78.85%	11,876 15.70%	2,496 3.30%	1,623 2.15%	75,602 100%
Personal Ocupado	709,919	573,428	426,608	825,832	2,535,787
* Sueldos y ^ Salarios	481,734,165	407,979,376	380,487,576	860,023,003	2,130,224,320
‡ Ventas Netas	1,173,153,066	2,025,024,752	1,771,336,518	8,485,784,805	13,455,299,141

* Miles de Pesos
^ No incluye prestaciones

Fuente: Dirección de Estudios
de CANACINTRA

Como puede observarse, la proporción de la micro y pequeña empresas es muy superior a la de la mediana y grande. Esto nos conduce a pensar que la participación de los subsectores de la micro y pequeña empresa dentro de la plataforma productiva tiene gran relevancia, por lo cual es necesario brindarles un apoyo continuo. Si pensamos en que toda empresa desde que nace, se proyecta con estrategias de crecimiento, es de suma importancia que cuente con los recursos necesarios para lograrlo, de tal forma que la consecución de sus objetivos se realice de manera constante y progresiva.

La mediana y gran empresas deben ser apoyadas continuamente por la red de actividades realizadas por la micro y pequeña empresas; y no debemos olvidar que las funciones que se realicen en cualquier sector propicien el desarrollo y progreso constante de la economía en general.

2.5.4 LA EMPRESA SEGUN SU GRADO DE DEPENDENCIA CON RESPECTO A OTRAS FIRMAS

Con arreglo al grado de dependencia de las empresas, observamos la siguiente división:

- A) Principales
- B) Secundarias
- C) Agrupadas

Las empresas principales son aquellas que controlan la dirección y administración de otras, porque la mayoría de su capital les pertenece. Así pues, una firma que posee en sus activos la mayoría de las acciones de una sociedad anónima, por mencionar alguna, puede elegir a los elementos que integrarán la dirección de la misma, para que la dirijan, administren, cumplan las funciones que requiere la firma principal, y que serán realizadas en su representación.

Tenemos entonces, que la primera es una empresa principal y la otra secundaria, ya que el funcionamiento de ésta depende de la principal.

Las empresas que dependen de otras firmas reciben el nombre de filiales, subsidiarias o conexas.

Finalmente, tenemos a las empresas agrupadas, que se clasifican de tal forma cuando forman parte de las amalgamas que ya hemos mencionado.

Existen varias formas de coalición a las que recurren las empresas con el propósito de obtener un mayor beneficio, entre ellas tenemos los trusts, holdings, cartels, de los que hicimos referencia anteriormente.

2.5.5 LA EMPRESA SEGUN LA NACIONALIDAD DE SUS CAPITALES

Esta clasificación está hecha de acuerdo a la nacionalidad de los capitales que sean aportados para la formación y desarrollo de las empresas. En base a lo anterior, las empresas pueden ser nacionales o extranjeras. Serán nacionales cuando las firmas se constituyan con capitales del país, cualesquiera que sean las nacionalidades de quienes los aporten y de acuerdo con la legislación nacional.

"Donde el capital social sea susceptible de aumento por aportaciones posteriores de los socios o por admisión de nuevos socios, y de disminución de dicho capital por retiro parcial o total de las aportaciones". (21) La Sociedad Cooperativa, por su propia naturaleza es de capital variable.

Para realizar el aumento del capital, se puede efectuar por medio de la creación de acciones de tesorería, las cuales estarán guardadas en la caja o tesorería de la sociedad, hasta que el Consejo de Administración considere oportuno lanzarlas o colocarlas en el mercado.

La disminución del capital se puede lograr por la devolución parcial o total de algunas aportaciones.

Algunos de los artículos de la Ley General de Sociedades Mercantiles que hablan de lo que respecta a las de Capital Variable, los menciono a continuación por considerarlos importantes:

ART. 215.- A la razón social o denominación propia del tipo de sociedad se añadirán siempre las palabras "De Capital Variable".

ART. 219.- Todo aumento o disminución del capital social deber inscribirse en un libro de registro que al efecto tendrá la sociedad.

ART. 221.- No podrá ejercitarse el derecho de separación cuando tenga como consecuencia reducir a menos del mínimo el capital social.

El capital mínimo de la sociedad estará determinado por la escritura constitutiva.

Las Sociedades Mercantiles deben constituirse ante notario, y la escritura constitutiva deberá contener los siguientes requisitos:

- a) Nombres, nacionalidad y domicilio de las Personas Físicas o Morales que formen la sociedad.
- b) Objeto de la Sociedad
- c) Razón Social o denominación
- d) Duración

(21) Ley Gral. de Sociedades Mercantiles Cap. VIII, Art. 213

- e) Importe del Capital Social
- f) Las aportaciones en dinero o en bienes de los socios, así como el valor atribuido a estos y el criterio seguido para su valorización.
- g) Domicilio de la Sociedad
- h) Facultad de los administradores y la manera en que habrá de administrarse la sociedad.
- i) Nombramiento de administradores y designación de firmas de la sociedad.
- j) Manera de la distribución de utilidades y pérdidas entre los socios.
- k) Importe del fondo de reserva.
- l) Casos en los que la sociedad deberá disolverse anticipadamente, y,
- m) Bases para practicar la liquidación de la sociedad y modo de proceder para elegir a los liquidadores si no han sido designados.

2.6.1 SOCIEDAD EN NOMBRE COLECTIVO

Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles define a esta sociedad como aquella que existe bajo una razón social y en la que todos los socios responden, de modo subsidiario, ilimitada y solidariamente, de las obligaciones sociales. C.II (Art. 25)

Se habla de "Solidaridad", indicando que el acreedor puede exigir a cualquiera de los socios el importe total del crédito que tenga con aquellos.

Al hablar de una obligación "subsidiaria" en esta sociedad, quiere decir que el acreedor tiene que demandar, si la situación así lo requiere, primero a la sociedad, y solo hasta haber agotado los bienes de la misma, podrá ir en contra de los socios. Esto quiere decir que los socios gozan del beneficio de "excusión".

Los socios deberán responder con todo su patrimonio respecto de las obligaciones de la sociedad y sin importar la cuantía de las mismas, dado que la responsabilidad es "ilimitada".

La razón social de la Sociedad en Nombre Colectivo deber estar formada por el nombre de uno o más socios, y si en ella no están incluidos los nombres de todos, se le deben agregar las palabras " y Compañía", u otras que sean equivalentes.

La administración de la sociedad estará bajo la responsabilidad de uno o más administradores, quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad; y los nombramientos de los administradores se harán por mayoría de votos de los socios, a menos que hubieran acordado lo contrario.

Si se llegara a presentar la disolución de la sociedad, el capital social no podrá repartirse sino hasta después de la disolución de la compañía, y habiendo cumplido con la liquidación respectiva, a menos que se haya acordado lo contrario y sin perjudicar el interés de terceros.

2.6.2 SOCIEDAD EN COMANDITA SIMPLE

Se define a esta sociedad en el Art. 51 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, como aquella que existe bajo una razón social y se compone de uno o varios socios comanditados, que responden, de manera subsidiaria, ilimitada y solidaria, de las obligaciones sociales, y de uno o varios comanditarios que únicamente están obligados al pago de sus aportaciones.

Se entiende por comanditar, el aportar los fondos necesarios para una empresa comercial o industrial, sin contraer obligación mercantil alguna.

En esta sociedad, el socio o socios comanditarios no pueden ejercer ningún acto de administración, ni aún con el carácter de apoderados de los administradores. Sin embargo, pueden colaborar autorizando o vigilando algunas operaciones de la sociedad, sin ser considerados éstos como actos de administración.

Ahora bien, el socio comanditario quedará obligado solidariamente para con los terceros, por todas las obligaciones de la sociedad en que haya tomado parte, o actuando en contra de lo mencionado anteriormente. De igual forma, quedaría obligado solidariamente con terceros, en operaciones en las que no haya tomado parte, si habitualmente ha administrado los negocios de la sociedad.

Son aplicables a la Sociedad en Comandita Simple los Artículos del 30 al 31, del 41 al 44 y, del 46 al 50 de la Ley a la que nos referimos. Los Artículos 26, 29, 40 y 45 solo se aplicarán con referencia a los socios comanditados.

2.6.3 SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

El Artículo 58 de la Ley en estudio, se refiere a esta sociedad como aquella que se constituye entre socios que solamente están obligados al pago de sus aportaciones, sin que las partes sociales puedan estar representadas por títulos negociables, a la orden o al portador.

Esta sociedad debe existir bajo una denominación o razón social que se formará con el nombre de uno o más socios, y será seguida de las palabras " Sociedad de Responsabilidad Limitada", o su abreviatura.

El número máximo de socios es de veinticinco, y el capital social nunca será inferior a cinco mil pesos, no pudiendo incrementarse mediante subscripción pública, sino a través de nuevas aportaciones por parte de los socios.

Esta sociedad deberá llevar un libro especial de los socios, en el que se inscribirán el nombre y domicilio de cada uno, con indicación de sus aportaciones.

La administración de estas sociedades estará a cargo de uno o más Gerentes, propios o ajenos a la sociedad, sabiendo que la asamblea de los socios es el órgano supremo de la sociedad, y que sus resoluciones se tomarán por mayoría de votos de los socios que representen la mitad del capital social, salvo estipulación de lo contrario.

2.6.4 SOCIEDAD ANONIMA

De acuerdo con el Artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, "Sociedad Anónima" es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones.

La denominación se forma libremente, pero debe ser distinta a la de cualquier otra sociedad, y utilizar siempre las palabras "Sociedad Anónima" o "S.A."

Esta sociedad debe quedar formada con cinco socios como mínimo, y con un capital social íntegramente suscrito mayor de veinticinco mil pesos. Debe exhibirse en efectivo, al menos el 20% del valor de cada acción pagadera en numerario, e íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse en todo o en parte, con bienes distintos al numerario.

En la Escritura Constitutiva de la sociedad deben contenerse, además de los datos mencionados en el Artículo 6º:

1. Las partes exhibidas del capital social
2. Número, valor nominal y naturaleza de las acciones
3. Forma y términos en que deba pagarse la parte insoluble de las acciones.
4. Nombramiento de comisarios
5. Facultades de la Asamblea General, y condiciones para la validez de sus deliberaciones.

Las acciones deben quedar suscritas dentro del término de un año; de lo contrario, los subscriptores quedarían desligados y con la facultad de retirar las cantidades que hubiesen depositado.

Los fundadores de una Sociedad Anónima no pueden estipular a su favor ningún beneficio que menoscabe el capital social.

La participación que se concede a los fundadores en las utilidades anuales no debe exceder a diez por ciento, a menos que adquieran "Bonos de Fundador", que le confieren derecho de percibir la participación en las utilidades que el bono exprese por el tiempo que en el mismo se indique.

En cuanto a las acciones en que se divide el capital social de las sociedades anónimas, podemos hacer una reseña breve y concisa:

Tales acciones estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos del socio.

Las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos, a menos que se estipule lo contrario. Cada acción solo tendrá derecho a un voto.

Las Sociedades Anónimas tienen prohibido emitir acciones por una suma menor de su valor nominal.

La distribución de las utilidades y del capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones.

Si la sociedad opta por incrementar su capital social, puede poner a la venta acciones, extendiendo nuevos títulos o certificados provisionales para substituir a los anteriores, que serán siempre nominativos y deberán canjearse por los títulos representativos de las acciones en su oportunidad.

No pueden emitirse nuevas acciones sino hasta que las precedentes hayan sido íntegramente pagadas.

Hagamos ahora una referencia en cuanto atañe a la administración de estas sociedades:

La administración de la Sociedad Anónima estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales y revocables, quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad.

Cuando los administradores sean dos o más, formarán el Consejo de Administración, que al igual que la Asamblea General de Accionistas podrán nombrar uno o varios Gerentes Generales o especiales, quienes tendrán las facultades que expresamente se les confieran para ser ejercidas en favor de la sociedad.

Los administradores de la Sociedad Anónima tendrán la responsabilidad inherente a su mandato y la derivada de las obligaciones que la Ley y los estatutos les imponen.

En cuanto a la vigilancia del óptimo desempeño de la sociedad, para que se cubran los requisitos solicitados por la Ley y los mismos inherentes a la sociedad deberán existir uno o varios comisarios, temporales o revocables, quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad.

Las sociedades anónimas, bajo la responsabilidad de sus administradores, presentarán anualmente ante la Asamblea General de Accionistas un informe que incluya la situación financiera en general de la empresa, así como políticas seguidas, proyectos existentes, cambios presentados, y todas las notas que sean necesarias para completar o aclarar la información suministrada.

En cuanto a la Asamblea General de Accionistas, el órgano supremo de la Sociedad Anónima, podemos decir que tiene la facultad de acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta, y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe, o a falta de designación, por el administrador o por el Consejo de Administración.

VENTAJAS QUE OFRECE LA SOCIEDAD ANONIMA.-

Por la forma en que se organiza la Sociedad Anónima, tiene una gran facilidad para abordar los problemas financieros y de propiedad que se le presentan. Tiene la facultad de obtener capitales casi ilimitados mediante la colocación y venta de miles de acciones al gran mercado inversionista, con la posibilidad de extender de forma inmediata e indefinida su capitalización.

Los inversionistas pueden convertirse en dueños parciales de una compañía con la adquisición, simple en cierta forma, de acciones que la sociedad haya puesto en el mercado, pudiendo disponer con la misma facilidad de sus pertenencias, ya que solo quedan obligados hasta por el total del monto de sus aportaciones a través de acciones, y no corren el peligro de perder más de lo que hayan invertido. Esto hace que las personas estén dispuestas a participar en la propiedad de las sociedades anónimas.

En el caso de muerte de un accionista, no existe una gran influencia sobre la firma, dado que las acciones pasan de un propietario a otro, la corporación continúa con sus actividades evitando así una gran perturbación que pudiera afectar el desarrollo de la empresa.

Así pues, todas estas ventajas, la facilidad de adquirir grandes cantidades de capital, la gran flexibilidad que se da a la propiedad, la responsabilidad limitada de los accionistas y la continuidad de la compañía en el campo de los negocios, independientemente de la muerte o incapacidad de sus accionistas, le han dado a este tipo de sociedad mercantil una gran superioridad sobre las demás formas de propiedad de un negocio, además de una preferencia muy marcada por parte de los empresarios en general.

2.6.5 SOCIEDAD EN COMANDITA POR ACCIONES

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 207 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, se define a la Sociedad en Comandita por Acciones como aquella que se compone de uno o varios socios comanditados que responden de manera subsidiaria, ilimitada y solidaria, de las obligaciones sociales, y de uno o varios comanditarios que únicamente están obligados al pago de sus acciones.

El capital social se divide en acciones, y estas no pueden cederse sin el consentimiento de la totalidad de los comanditados y el de las dos terceras partes de los comanditarios.

Esta sociedad puede existir bajo una razón social formada con los nombres de uno o mas de los socios comanditados y seguida por las palabras "y Compañía" cuando en ella no figuren los nombres de todos. Finalmente, la razón social debe estar acompañada de las palabras "Sociedad en Comandita por Acciones", o su abreviatura.

2.6.6 SOCIEDAD COOPERATIVA

Este tipo de sociedades se rigen de acuerdo con su legislación especial, lo que nos indica que pueden existir varias alternativas de dirección para las mismas, aunque siempre con el común denominador de suprimir los beneficios de los intermediarios, que se ejerce como su postulado principal.

La sociedad cooperativa tiene algunos elementos de una asociación grande, y muchas características de la sociedad anónima, aunque en realidad es muy distinta de ambas.

El sistema cooperativo se creó para poder abastecer a los miembros de estas empresas, de artículos y servicios al costo, para así lograr un mayor beneficio, y eliminar prácticamente la participación de intermediarios.

Los miembros de las sociedades cooperativas pagan cuotas o compran acciones de la sociedad, cuyo número se encuentra generalmente limitado por los estatutos internos. Cada miembro solo tiene un voto, sin importar el monto de sus aportaciones, asegurando así la democracia económica en la operación de la sociedad e imposibilitando a personas o grupos de interés ajeno a la sociedad, el adquirir el dominio de la empresa a través de la adquisición de un gran porcentaje de acciones.

Se observa de manera general que la sociedad cooperativa necesita y procura contar con un número de miembros muy alto, y a su vez, como conveniencia práctica en su dirección, hace constar dentro sus lineamientos, y por medio de la expedición de una cédula, que existe como una organización que no persigue primordialmente la obtención de beneficios. Debe aclararse que en la mayoría de los casos, estas empresas se dirigen de igual manera que una compañía ordinaria que busca obtener utilidades, pero al cumplirse periodos fijos de tiempo, se hace una distribución de los beneficios entre los miembros de la organización, atendiendo al número de acciones que posean, o de acuerdo al volumen de negocios que un miembro haya dado a la empresa.

Las cooperativas de consumo se forman en la mayoría de los casos por el público, y sus operaciones comerciales se realizan generalmente al por menor, como la venta de abarrotes, ropa y manejo de tiendas, y otras cuyos servicios están destinados a los consumidores finales.

Las cooperativas de productores están formadas principalmente por productores agrícolas, de ganado, frutas, leche y sus derivados. Estas asociaciones proporcionan a sus miembros la facultad de adquirir suministros al por mayor, y les permite así vender sus productos en forma colectiva, asegurándoles por este concepto un ingreso máximo, y excluyendo al mismo tiempo cualquier intermediario.

La aplicación del principio de las cooperativas en el campo de las finanzas permiten a la gente de escasos recursos adquirir bienes inmuebles, como una casa u obtener préstamos en efectivo a intereses realmente bajos, destinados a otros propósitos. Tenemos como ejemplo las asociaciones de construcción y ciertos tipos de uniones de crédito.

Existen muchas asociaciones benéficas fraternales que emplean principios cooperativos, pero que no en todo caso representan cooperativas en el sentido más amplio del concepto.

SOCIEDADES DE CAPITAL VARIABLE.-

En las sociedades mercantiles que se constituyan como sociedades de capital variable, el capital social será susceptible de aumento por aportaciones posteriores de los socios o por admisión de nuevos socios, y de disminución de dicho capital por retiro parcial o total de las aportaciones, según lo que establece el capítulo VIII de la Ley General de Sociedades Mercantiles con referencia al tema que se analiza.

Las sociedades de Capital Variable se registrarán de acuerdo con las disposiciones del tipo de sociedad de que se trate, y conforme a las establecidas por la sociedad anónima, relativas a balances y responsabilidades de los administradores, salvo modificaciones del capítulo referido.

Las palabras "de Capital Variable", se añadirán siempre a la razón social del tipo de sociedad de que se trate.

El aumento o disminución del capital social que en su caso se diere, debe haber sido bien estipulado en el contrato constitutivo de la sociedad de capital variable y atendiendo al mismo tiempo a aquellas estipulaciones que correspondan a la naturaleza de la sociedad.

En las sociedades por acciones, debe establecerse un capital mínimo, y en caso de que la empresa requiera un crecimiento a través de un

incremento de capital, deberá anunciar el capital cuyo aumento está autorizado, al mismo tiempo que el capital mínimo, entendiéndose que los administradores financieros o cualquier otro funcionario de la empresa se hacen responsables por los daños o perjuicios que se causen.

Todo aumento o disminución del capital social debe inscribirse en un libro de registro, que debe ser manejado por la sociedad, a través del departamento correspondiente.

Si se pretende hacer una separación en el capital, solo puede hacerse si el capital se reduce más allá del mínimo establecido.

CAPITULO III

ANALISIS FINANCIERO

III. ANALISIS FINANCIERO

3.1 LA FUNCION FINANCIERA

La importancia de la función financiera y su condición real dependen en gran parte del tamaño de la empresa que se observe. Si hablamos de empresas pequeñas, podemos suponer que los miembros de un departamento de contabilidad no muy especializado, pueden desarrollar tal función sin mayores dificultades. Pero a medida que una empresa crece, es necesario contar con un departamento financiero que tenga bajo su cargo la evaluación de la posición financiera de la empresa y la adquisición de financiamiento a corto plazo para poder solventar las necesidades primarias y a futuro de la organización.

Si una empresa se aproxima a la gran escala, es necesario que su función financiera crezca, hasta poder proporcionar la información que se requiera para optimizar la toma de decisiones de la firma. Dentro de un panorama de crecimiento en una empresa, es de suma importancia un adecuado aprovechamiento de los recursos, ya sean financieros, materiales, técnicos ó humanos, observando una función financiera bien planificada.

Esta labor es necesaria para que toda empresa logre alcanzar un buen desarrollo y operar en mayor escala.

A medida que dicha función se cumpla mejor en toda la empresa, se proporcionarán las técnicas y experiencias necesarias para hacerle posible la obtención de un máximo de utilidades, de acuerdo con la magnitud de sus operaciones.

Sabemos que una intensa competencia dentro de cualquier sector económico, exige una solidez financiera de las empresas, sin importar su magnitud, para poder sobrevivir. De tal forma, cualquier firma debe tener bases sólidas al crearse, y debe prestarse una atención especial al problema de financiamiento. La estructura de capital de cualquier organización no se debe dejar al azar, es necesario planificarla.

Un sistema presupuestario bien llevado proporcionará una gran mejoría en el desarrollo de toda empresa. Las necesidades normales de capital de trabajo deben ser calibradas cuidadosamente, y deben crearse métodos adecuados para tener asegurada una disponibilidad de recursos, para afrontar necesidades futuras.

3.1.1 CAPITAL FIJO Y CAPITAL DE TRABAJO

En su sentido más amplio, capital es sinónimo de riqueza, lo que equivale a todos aquellos artículos útiles que posee el hombre. El capital natural se conoce como toda riqueza que proporciona la naturaleza para su utilización por el hombre, y su transformación se conoce como capital artificial, es decir, todas aquellas derivaciones materiales del capital natural, como edificios, maquinaria, herramientas y demás materiales.

En cuanto a las finanzas de las corporaciones, el capital que es exhibido representa la cantidad pagada por la proporción del capital que se ha vendido. En Contabilidad, el Capital Neto es el activo total de la empresa menos sus deudas.

La especialización financiera conoce varias clasificaciones de capital, y se basa en ellas de acuerdo con el uso que se le vaya a dar, el tiempo implicado y las fuentes y métodos para su obtención.

Debemos entender que los elementos tangibles de la producción de toda empresa, son el capital en efectivo y el capital productivo. Los bienes que serán utilizados una y otra vez en el ciclo productivo durante un período de tiempo prolongado, como edificios, maquinaria, herramientas y equipo en general, reciben el nombre de Capital Fijo, al igual que el dinero en efectivo y créditos necesarios para cubrir el pago de los bienes mencionados.

De igual forma, toda empresa necesita fondos para cubrir sus operaciones, para mantenerse en marcha continua durante el tiempo que transcurre entre la venta de sus productos y el pago de los mismos. Esta situación implica una serie de actividades necesarias para el adecuado desempeño de toda organización; estas son, constante mantenimiento de la planta, la compra de materiales y abastecimiento general, el pago de sueldos y salarios, almacenamiento, transporte, publicidad y todas aquellas necesidades requeridas para que la empresa opere normalmente. Los fondos para cubrir todas ellas son llamados Capital de Trabajo.

El Capital de Trabajo de las empresas proviene generalmente y en gran parte, del financiamiento inicial. Debe esperarse que las operaciones normales en

la empresa propicien nuevas fuentes de financiamiento, que deben ser suficientes para hacer frente a sus necesidades normales y rutinarias.

Además, si su desarrollo adquiere un carácter tal que le permita la obtención de ganancias extras, se puede contar con Capital de Trabajo para ser utilizado en otro tipo de inversiones, y cuyo fin será el crecimiento de la firma. Para esto debe existir una planeación adecuada, de tal forma que se separen ciertas sumas fijas, en forma de superavit, y reservas que le permitan un crecimiento, que aunque sea pequeño, será continuo. Tales sumas, si son utilizadas en forma periódica, propiciarán el mantenimiento de la vitalidad y expansión constante de la firma.

El Capital de Trabajo, de acuerdo con el uso contable que se le da, es igual al total del activo circulante, menos el pasivo circulante. Recordemos que el activo circulante es aquel que se maneja solo por un corto periodo, generalmente de no más de un año de la fecha del balance donde se suscriba. Forman parte de éste, valores en cuya rotación se basan las actividades de la negociación como efectivo en caja o en bancos, deudores a corto plazo, clientes, documentos pendientes de cobro, inventarios, etcétera. El pasivo circulante o flotante consiste en deudas contra la negociación que pesan directa o indirectamente sobre el activo; cuyo vencimiento está próximo a no más de un año. Forman parte de éste, sueldos pendientes de pago, acreedores, proveedores, documentos pendientes de pago, etcétera.

El Capital de Trabajo debe ser suficiente para hacer frente al pasivo flotante y para permitir que la compañía tenga la disponibilidad necesaria para aprovechar las oportunidades que se le presenten. Estas deben ser utilizadas en los momentos precisos para propiciar un beneficio extra a los intereses de la compañía.

El mejor método para que exista un control directo en el uso y desenvolvimiento del Capital de Trabajo, es el contar con un plan presupuestario, de tal forma que puedan observarse las posibilidades para el futuro desempeño de la empresa, así como fijar una adecuada programación entre ingresos y gastos suponiendo toda clase de contingencias y contando con una reserva para enfrentar situaciones o aprovechar oportunidades inesperadas.

El presupuesto financiero debe presentar un resumen de los ingresos y gastos que se prevén durante su vigencia. Su propósito, como hemos dicho, es planear la asignación del Capital de Trabajo. Existen tres elementos metodológicos especialmente importantes en la preparación y control de los presupuestos:

- 1) Si se han de alcanzar en su totalidad las finalidades presupuestarias, los procedimientos de preparación y control del presupuesto deben ser fruto del esfuerzo cooperativo.
- 2) Un buen método para el establecimiento de presupuestos requiere que las demandas sean flexibles, dado que cierto grado de cambio es inevitable. Por esto, se hace de gran importancia la necesidad de planear, y se exige que los planes se elaboren de tal manera que aseguren la posibilidad de líneas de acción alternadas.
- 3) Una preparación y un control adecuados de los presupuestos exigen un sistema de registros que permitan disponer de los diversos tipos de información relativos al punto en cuestión con el menor retraso posible.

3.1.2 FUENTES DEL CAPITAL

Si se tiene un proyecto para la creación de una nueva empresa, inmediatamente se pensará en la necesidad de financiamiento inicial, y la forma de obtenerlo. Bien, hemos de estar conscientes de que la forma más antigua de hacerlo, es a través de la participación de individuos que cuentan con el capital necesario, y que tienen sus intereses personales enfocados sobre un proyecto de formación de un nuevo negocio. De tal forma, contribuyen en forma directa, y aportan, ya sea contribuciones en dinero o en especie, cediendo a la empresa terrenos, edificios, maquinaria y materiales necesarios para constituir el Capital Productivo de la empresa.

Aquí podemos observar claramente que la fuente del capital son los ahorros y la propiedad de individuos que cuentan con los recursos suficientes para impulsar una nueva negociación.

Ahora bien, si consideramos a la empresa ya existente, sabemos que necesitará dinero y recursos, para efectuar sus operaciones normales. La formación de este Capital de Trabajo puede lograrse a través de la inversión directa de individuos con intereses también directos en la empresa. Aunque sabemos que una vez que empieza a operar una empresa, puede lograr su financiamiento interno a través de sus utilidades no distribuidas, depreciación o cualquier método que le permita crear reservas necesarias para cubrir sus necesidades de capital.

Esta forma de financiamiento se lleva a cabo a través del mecanismo de los precios. De tal forma que los consumidores se ven en la necesidad de pagar un precio establecido por la empresa productora o distribuidora para satisfacer esa particular necesidad, y a través del precio fijado se pretende incluir la comisión del capital, que será reflejado como una utilidad, y una fuente importante para la creación de reservas, necesarias en todo momento, como ya hemos mencionado.

Las necesidades financieras de una empresa están siempre presentes, y se requiere saber incursionar adecuadamente en la gran red de posibilidades financieras para movilizar los recursos en dinero y créditos necesarios para su constante vitalidad y óptimo desarrollo.

Para cubrir tales necesidades, es de suma importancia conocer las fuentes a través de las cuales pueden solventarse aquéllas. Tales fuentes de capitales son conocidas como Mercados Financieros.

3.1.3 MERCADOS FINANCIEROS

Los Mercados Financieros permiten que los demandantes y oferentes de préstamos e inversiones a corto y largo plazo realicen sus transacciones, por complicadas que pudieran ser, en forma directa. No sucede así en el caso de los intermediarios financieros, que son instituciones que captan fondos de personas físicas o morales, y del Gobierno, reuniendo grandes sumas y ofreciendo ciertos servicios, para poner préstamos que pretenden ser atractivos, a disposición de personas y negocios. Los préstamos e inversiones de los

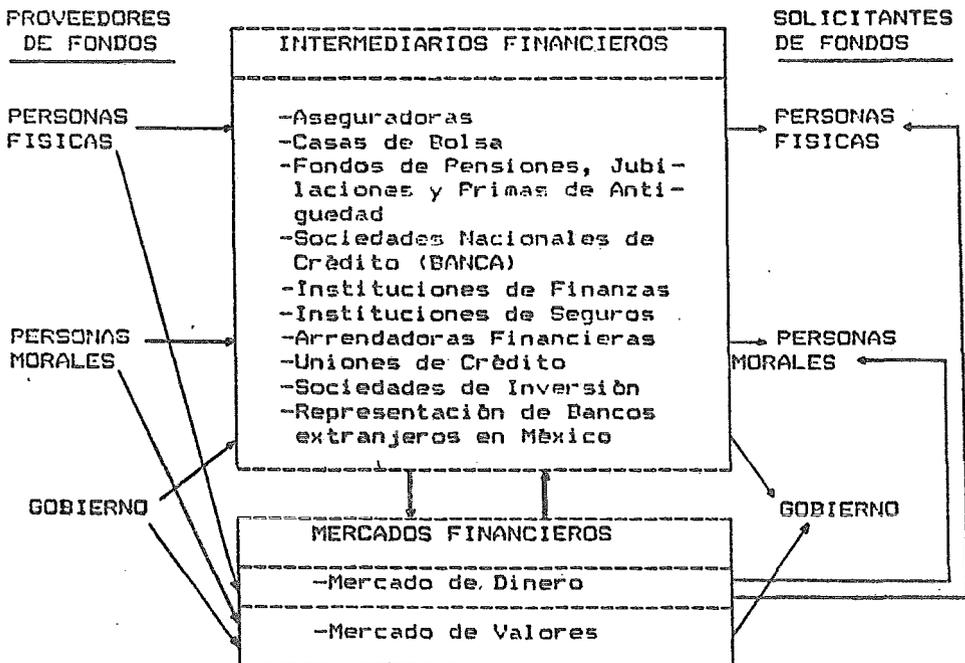
intermediarios financieros se hacen sin conocimiento directo de los ahorradores, mientras que a través del Mercado Financiero, los proveedores de fondos saben con exactitud dónde prestan o invierten tales fondos.

Los dos principales Mercados Financieros son el Mercado de Dinero, donde se efectúan las transacciones de instrumentos de deuda a corto plazo o valores negociables; y el Mercado de Capitales ó Mercado de Valores, donde se negocian los títulos a largo plazo, como acciones y bonos.

Es muy común encontrar intermediarios financieros que participan activamente en los Mercados Financieros, ejerciendo las funciones de oferentes y demandantes de fondos. El flujo general de fondos se puede apreciar en el cuadro No. 3, observando la continua relación que existe entre los Mercados Financieros y los principales Intermediarios Financieros.

CUADRO NO. 3

FLUJO GENERAL DE FONDOS



MERCADO DE DINERO.-

"En su sentido más amplio, el Mercado de Dinero o Mercado Dinerario es el total de los individuos, firmas, instituciones y procesos mediante los que se colecta, acumula y administra el dinero y el crédito para el financiamiento de las actividades económicas". (22)

"El Mercado de Dinero se origina en una relación intangible entre los oferentes y demandantes de fondos a corto plazo". (23)

Ambas definiciones nos hacen pensar en la importancia que reviste el hecho de que el Mercado de Dinero sea ágil, sencillo en su funcionamiento, presto a satisfacer los requerimientos de la plataforma productiva, y en constante circulación.

Este mercado debe su existencia a que los fondos en poder de ciertas personas, negociaciones, gobierno e intermediarios financieros, en cierto momento se encuentran ociosos, y se desea colocarlos en alguna clase de activo líquido, o en instrumentos a corto plazo y que genere intereses. Por su parte, hay otras personas, negociaciones, gobierno e intermediarios financieros, que se ven en la necesidad de obtención de recursos de financiamiento que pudieran ser una necesidad primaria para los intereses de los mismos; o bien, que fuera una necesidad adicional; digamos de expansión, como ejemplo.

El Mercado de Dinero hace que este tipo de necesidad para oferentes y demandantes de fondos a corto plazo se satisfaga a través de instrumentos de este mercado, que son certificados de tesorería, documentos negociables, emisiones federales, certificados de depósito negociables, y otros.

Una característica principal de estos instrumentos es su liquidez, lo que implica una disponibilidad inmediata de los fondos utilizados en inversiones hechas a través de aquellos en este mercado.

(22) Bethel Lawrence L./Atwater Franklin S./Smith H.E. George/Stackman Jr. Harvey A., "ORGANIZACION Y DIRECCION INDUSTRIAL --FINANCIACION DE LA EMPRESA INDUSTRIAL", México, 1980.

(23) Gitman Lawrence J., "FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA --INTERMEDIARIOS Y MERCADOS FINANCIEROS", Harla, México, 1978, p. 488-489.

MERCADO DE CAPITALS.-

El Mercado de Capitales o Mercado de Valores permite la realización de transacciones entre oferentes y demandantes para la adquisición de fondos a largo plazo. Dichas transacciones en deuda y capital de los participantes en tal mercado, son abastecidas por lo que se conoce como la columna dorsal del Mercado de Capitales: La Bolsa de Valores.

Los fondos necesarios para la adquisición de activos y la ejecución de programas que aseguren la existencia continua de las organizaciones, son provistos por la operatividad de este mercado, observando así su gran importancia para el crecimiento y prosperidad a largo plazo de firmas comerciales y gubernamentales.

El Mercado de Valores hace posible la conversión de ahorros en inversiones, ya sea por medio de préstamos o a través de la venta de participaciones de propiedad. Tales ahorros son canalizados en préstamos a largo plazo o compras de capital en negociaciones, gobiernos o instituciones financieras.

La capacidad de producción de la economía se ve incentivada a través de los mecanismos creados por el Mercado de Capitales, haciendo posible la adquisición de grandes sumas de dinero para que sean destinadas al firme desarrollo de la red productiva.

Debemos recordar que tanto el Mercado de Dinero como el Mercado de Capitales son de vital importancia para mantener la economía en constante crecimiento, pero hagamos notar la principal diferencia entre ambos: El Mercado de Dinero permite la consecución de financiamiento a corto plazo, mientras que el mercado de capitales ofrece fondos permanentes a mediano y largo plazo.

Hemos de estar conscientes de la importante labor que desempeñan las bolsas de valores organizadas, activando el Mercado de Valores de tal forma que se logre el óptimo desarrollo de un mercado continuo, la distribución de un capital escaso, la ayuda en financiamientos nuevos, y cumpliendo siempre con la determinación y publicación de precios de valores para dar una mejor opción a los intereses de los inversionistas participantes.

La continuidad del Mercado de Valores ofrece instrumentos con la liquidez necesaria para captar fondos de los inversionistas, haciendo así más atractiva su participación.

La distribución del capital escaso se debe hacer con la meta de lograr un mercado eficiente, de tal forma que se logre una disponibilidad de fondos orientada a los usos más productivos. Así, el Mercado de Valores ayuda a distribuir los fondos que maneja para su óptima utilización.

Las mejores decisiones para la compra y venta de valores se hace posible gracias a la determinación y publicación de los precios de aquéllos a través de las Bolsas de Valores. El precio de un valor individual se determina por el precio en el cual se compra o vende, o atendiendo a la oferta y demanda del mismo. Las diferentes evaluaciones de una empresa, originan cambios en la oferta y la demanda de sus valores, creando así un nuevo precio para los mismos, y obligando a los inversionistas a estar al corriente en lo que atañe a los intereses de sus inversiones, y propiciando una intervención constante de los participantes en el Mercado de Valores.

A través de éllo, se crea la posibilidad de adquirir financiamientos nuevos para algunas empresas, poniendo a la venta emisiones nuevas de valores. Y aunque no todas las empresas pueden participar debido a circunstancias tales como la magnitud de sus operaciones, existen mercados organizados que brindan a otras muchas empresas la posibilidad de acceso directo a los ahorros de personas e instituciones para financiar nuevos desembolsos capitalizables. Sin estos mercados, la obtención de capital nuevo sería bastante difícil y poco atractiva.

3.2 LA PLANEACION FINANCIERA

Hablemos ahora de la gran importancia que reviste una adecuada planeación financiera dentro de toda empresa. Anteriormente, hemos hecho relación al tema en forma esporádica, pero notando en todo momento que no podemos dejar a un lado una estrategia de seguimiento y orientación de las actividades de la empresa.

La gestión financiera de las organizaciones se aplica en los asuntos diarios de la administración empresarial, teniendo una relación constante con el control y la planificación, enfocados a objetivos perfectamente establecidos de acuerdo con los intereses, primarios o secundarios de las firmas.

El énfasis de la función financiera se sitúa sobre un enfoque analítico de la toma de decisiones de la empresa, orientado adecuadamente a través de una planificación bien estructurada.

El proceso de la planeación financiera debe cubrir cinco etapas que son:

- 1) Determinación de los objetivos de la empresa.
- 2) Análisis de las posibilidades actuales.
- 3) Comparación entre objetivos y posibilidades actuales.
- 4) Análisis de las capacidades e incapacidades para integrar objetivos y posibilidades actuales.
- 5) Decisiones de asignación de recursos para acercar los objetivos y las posibilidades actuales de la empresa.

Todo administrador financiero debe tener un amplio conocimiento y amplia visión de las actividades generales de la empresa. La función de la planeación siempre se presentará como interesante y retadora, ya que todo aquel que la realice se enfrenta ante fuerzas externas sobre las que se tiene poco o ningún control.

No obstante, debemos observar que la planeación financiera formada dentro de un marco incierto, es una herramienta fundamental para la toma de decisiones. La manera en que estas se realicen debe estar apoyada por una planeación estratégica financiera adecuada a las necesidades de cada empresa.

Una definición sencilla y acertada de planeación es: "Pensar antes de actuar".⁽²⁴⁾ La planeación de una empresa lleva implicaciones como calcular y evaluar las consecuencias de cada decisión antes de ser tomada.

Y al hablar de estrategia debemos entender que debe tenerse arte para dirigir la actuación que se tome ante una situación determinada.

(24) Saldivar Antonio, "PLANEACION FINANCIERA DE LA EMPRESA", Trillas, México, 1982, p. 16

Toda empresa sigue una estrategia, que en la mayoría de los casos se ha adoptado en forma intuitiva, es decir, que de acuerdo a las situaciones internas que se crean constantemente, queda delineada tal estrategia, que puede ir de acuerdo con la experiencia o prejuicios de quienes la manejan. Aunque debemos aclarar que no siempre la estrategia manejada conduce al éxito. Es necesario interrelacionar una serie de factores que coadyuvan a los intereses de la empresa, y se pretende lograr que marchen en forma óptima.

La elección de una estrategia debe establecer las políticas internas y externas que han de seguirse en una compañía, así como asignar los recursos materiales, financieros, técnicos y humanos que sean necesarios para lograrlo.

Cada uno de los pasos a seguir dentro de una planeación financiera propuesta, son de gran importancia y presentan una interdependencia necesaria por el objetivo común que persiguen: el beneficio de la empresa.

No olvidemos que la teoría financiera existe, y puede ser tan especializada como se desea, más hay que tener presente que se necesita aplicar con miras a lograr un desarrollo económico constante, del cual depende que se consiga una participación más activa en el proceso de Reconversión Industrial.

3.2.1 RAZONES FINANCIERAS

Para introducirnos a hablar de las razones financieras consideremos antes un panorama general de las fuentes de información total de que se vale toda empresa para ejecutar una adecuada planeación.

Para esto, analicemos lo que representan los estados financieros.

La situación de una empresa y los resultados obtenidos como consecuencia de las transacciones mercantiles efectuadas en cada ejercicio social, se presentan por medio de los Estados Financieros, que son formulados con datos extraídos de los registros contables de la empresa, para obtener la información necesaria que reporte de la situación de la firma a los interesados.

No olvidemos que "Finanzas es el arte de allegarse el dinero necesario para un propósito determinado y

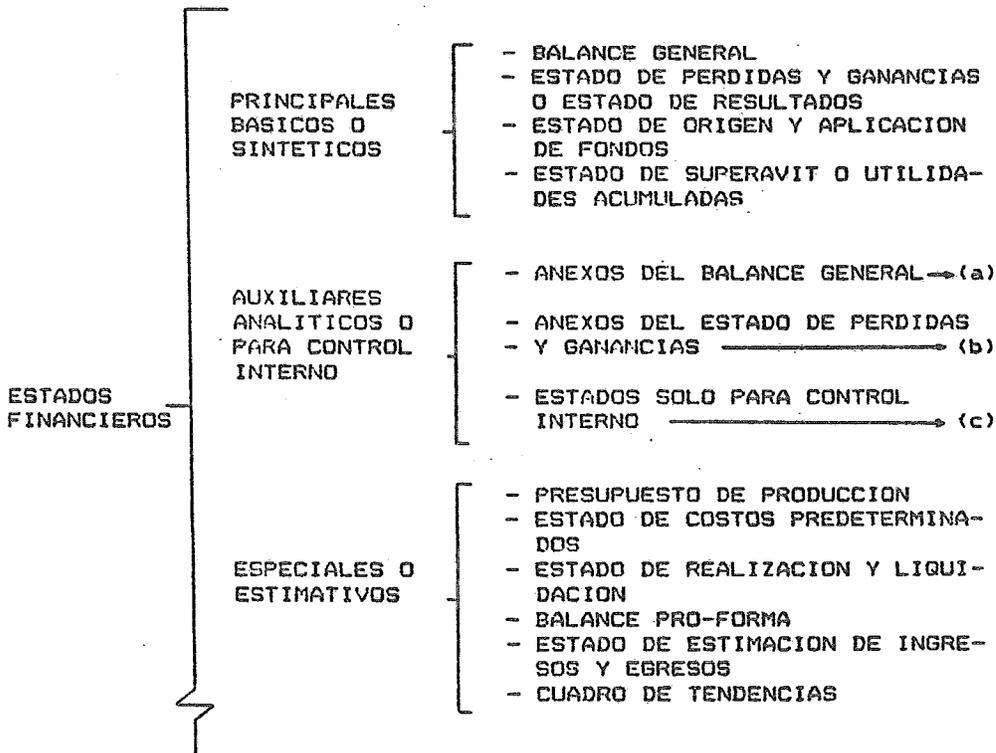
administrarlo convenientemente para el mejor logro de este propósito". (25)

"Los documentos que muestran en forma cuantitativa, parcial o totalmente, el origen y la aplicación de los recursos utilizables o utilizados para la realización de un negocio o para cumplir algún otro objetivo, que muestran el resultado obtenido por la empresa, su desarrollo y la situación que guarda en un momento determinado, son los estados financieros."

Mostremos en un cuadro sinóptico la composición de los estados financieros: (26)

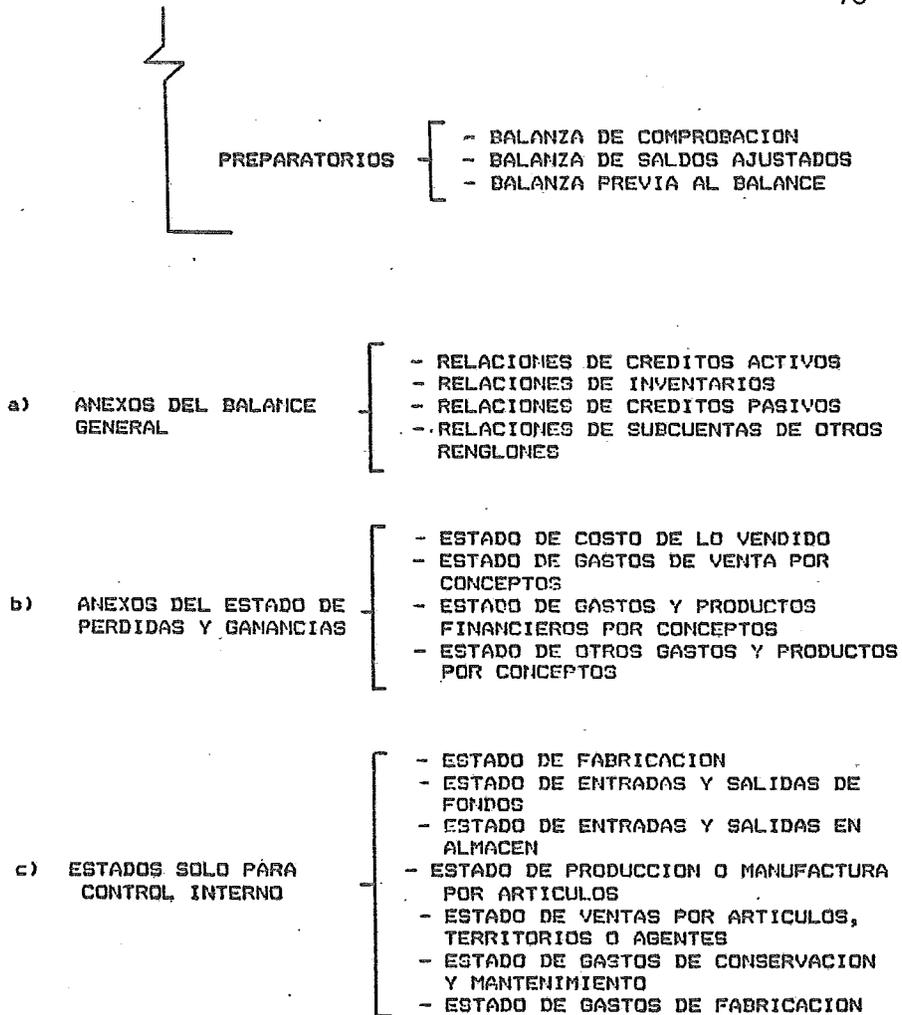
CUADRO NO. 4

ESTADOS FINANCIEROS



(25) Gutiérrez Alfredo F., "LOS ESTADOS FINANCIEROS Y SU ANALISIS", F.C.E., México, 1985, cap. 1

(26) Gutiérrez Alfredo F., "LOS ESTADOS FINANCIEROS Y SU ANALISIS", F.C.E., México, 1985, p. 18



Como se ha dicho, las razones financieras son de gran importancia para el mejor desarrollo de las empresas, hacen más oportuna y eficaz la toma de decisiones, y debemos tenerlas siempre presentes por ser un valioso instrumento dentro de la planeación financiera.

Por esto, haré referencia con más detalle en cada una, examinando lo que considero como necesario para conocerlas y aplicarlas, aunque no exista un criterio específico de aplicación directa, sino que su utilización va de acuerdo con las características de desarrollo y operatividad de cada firma.

Del panorama general de los estados financieros, acordemos que las fuentes principales de información para el cálculo de las razones financieras son el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias.

Hagamos una breve introducción al estudio de las razones financieras, refiriéndonos primero a las principales fuentes de información que permiten obtenerlas. Recordemos lo que representa un balance general, y el estado de resultados, que son precisamente las fuentes más importantes del análisis a base de razones financieras.

A) El balance general es el informe contable fundamental de toda empresa, ya que toda transacción se registra con vistas a su efecto sobre el mismo. Es el reporte que muestra el estado que guarda la negociación a una fecha determinada, periodo generalmente comprendido de un año, aunque puedan hacerse referencias más frecuentes, para obtener información más fresca.

Debemos apuntar que es de suma importancia aplicar las razones financieras a periodos similares para efectuar comparaciones precisas.

Para el analista financiero, quien se encarga de ejecutar una óptima toma de decisiones, es un gran apoyo utilizar la información presentada por el balance general, que engloba el activo, el pasivo y el capital contable resultante de lo ocurrido en el pasado en la negociación.

Repasemos en forma breve los principales integrantes del balance general. Tenemos primero, el activo, que es una fuente de carácter económico, y que puede valorarse objetivamente en dinero. Se encuentra en la posibilidad de beneficiar en todo momento las operaciones de la empresa, dado su carácter. El activo se conforma por bienes de valor, propiedad de los negocios que fueron adquiridos a precios determinados.

Por otra parte, tenemos el pasivo y el capital contable, que son las fuentes de recursos para

conseguir los bienes o valores de activo de la empresa. El pasivo es un título que tiene un acreedor con cargo en la empresa, y que se originó efectuando alguna operación en el pasado, exigiendo que en alguna fecha futura, la empresa pague una suma de dinero u otro valor, o que rinda un servicio. Consiste en deudas contraídas por la empresa y que pesan directa ó indirectamente sobre el activo.

El capital o participación de los propietarios en cualquier fecha, es igual al importe en dinero del activo que el negocio ha adquirido de sus propietarios en calidad de inversión, más las utilidades ó menos las pérdidas acumuladas, que hayan sido retenidas desde que se inició la negociación.

Hagamos notar que las decisiones que se tomen en una firma, afectarán lo que ocurra en el futuro, y la base para ello no será más que lo ocurrido en el pasado. El activo existente y los resultados logrados a un momento determinado, están a disposición de la empresa para que se usen en el futuro. Las obligaciones que estén vigentes deben ser cubiertas en el futuro con el activo actual y el activo adicional que se pretende lograr.

Aquí cabe mencionar la importancia de una adecuada planeación, un manejo de información actualizada y en base a los términos reales en que se encuentre la compañía. De tal forma se puede orientar adecuadamente el rumbo que debe seguir una negociación.

- B) Hablemos ahora del estado de pérdidas y ganancias, o estado de resultados. En dicho estado o informe, se valoran los resultados originados de las operaciones de la empresa en un período determinado, ya sea mensual, trimestral, anual, o como sea necesario elaborarlo, y muestra los ingresos de la empresa por las ventas del período y el costo de obtención de los egresos requeridos; observando así en forma clara los resultados de la firma.

Participan en este informe las ventas totales, considerando que antes pudiesen haber existido rebajas, devoluciones y descuentos sobre las ventas;

los costos de ventas, es decir, que para efectuar una venta, participan varios factores en el costo, como lo es la compra de mercancía, gastos, devoluciones y rebajas sobre las compras; gastos de venta ó directos, gastos de administración ó indirectos, y gastos y productos financieros. Finalmente, se muestra en este informe las utilidades o pérdidas netas generadas.

El estado de pérdidas y ganancias se divide en dos partes. La primera es el análisis de todos los elementos que intervienen en la compra-venta de mercancías hasta determinar la utilidad ó pérdida de ventas o utilidad bruta, es decir, la diferencia entre el total de las ventas y el costo de lo vendido.

La segunda parte consiste en analizar detalladamente los gastos de operación, así como los gastos y productos que no corresponden a la actividad principal del negocio, y determinar el importe neto que debe restarse de la utilidad bruta para obtener la utilidad ó pérdida real del ejercicio.

Pasemos ahora a hacer una referencia completa de las razones financieras.

Estos instrumentos de valuación, conocidos como razones financieras, son utilizados para analizar y controlar la actuación de la empresa frente a sus objetivos y planes preparados.

Una razón financiera es una correlación de dos cifras, donde una de ellas es básica, utilizando generalmente como base el 100, y expresando el resultado en porcentaje o número de veces de cierta implicación.

Para manejar tales razones es necesario el uso de información contable, y para lograrlo, la base que proporcionará una visión total serán los estados financieros. Las razones financieras, parte importantísima dentro de un análisis de situación, muestran las relaciones que existen entre los diversos renglones que pudieran afectar la inversión o su rendimiento. De igual forma, involucran el grado de riesgo que puede aceptarse para manejar adecuadamente

las relaciones entre pasivos adquiridos o por adquirirse, contra los fondos disponibles para cubrirlos.

"Debe tenerse un criterio analítico financiero bien fundamentado, para poder distinguir situaciones particulares de acuerdo con el análisis específico que se persiga, y decidir la razón o razones significativas que serán utilizadas, para luego calcularlas e interpretarlas adecuadamente. Una interpretación precisa de los resultados obtenidos por las razones financieras es de gran relevancia para que las mismas logren alcanzar los objetivos que persiguen. Cada tipo de análisis tiene un objeto o un uso particular, que determina los diferentes tipos de relaciones que deberán destacar en el análisis tratado". (27)

Las razones financieras se dividen en cuatro grupos básicos: razones de liquidez, razones de apalancamiento, razones de actividad y razones de lucratividad.

Las razones de liquidez y lucratividad ofrecen la información más importante en cuanto se refieren a las operaciones a corto plazo de la empresa, y es aquí donde puede precisarse si ésta va manejando en forma adecuada sus operaciones, y si va por buen camino hacia la consecución de sus objetivos.

1. LAS RAZONES DE LIQUIDEZ miden la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Para ello se utilizan dos razones principalmente; LA RAZON CIRCULANTE Y LA RAZON RAPIDA.
2. LAS RAZONES DE APALANCAMIENTO miden la extensión con que la empresa ha sido financiada por medio de deudas. Son razones de apalancamiento: RAZON DE DEUDA AL ACTIVO TOTAL, RAZON DE VECES QUE SE HA GANADO EL INTERES, Y RAZON DE PROTECCION POR CARGOS FIJOS.
3. LAS RAZONES DE ACTIVIDAD miden la efectividad con que la empresa está utilizando sus recursos. Son razones de actividad: ROTACION DE INVENTARIOS, PERIODO MEDIO DE COBRO, ROTACION DE ACTIVO FIJO, Y ROTACION DEL ACTIVO TOTAL.

(27) Leon Simons, "EL ARTE BASICO DE LA DIRECCION FINANCIERA", Logos Consorcio Editorial, México, 1976, p. 92-110

4. LAS RAZONES DE LUCRATIVIDAD miden la efectividad general de la empresa, demostrada por las utilidades obtenidas de las ventas y la inversión. Son razones de lucratividad las que determinan: EL MARGEN DE UTILIDAD SOBRE LAS VENTAS, LA UTILIDAD SOBRE EL ACTIVO TOTAL, Y LA UTILIDAD SOBRE EL CAPITAL CONTABLE.

1. RAZONES DE LIQUIDEZ.

Miden la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones de vencimiento a corto plazo. Un análisis completo de la liquidez de una empresa requiere de la utilización de presupuestos de efectivo; el análisis de las razones, al relacionar la cantidad de efectivo y otros activos circulantes con sus obligaciones corrientes, proporciona ciertas medidas de liquidez y rapidez fáciles de utilizar. Veamos lo que representa el uso de estas razones:

$$1.a) \text{ Razón Circulante} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Este cociente indica la medida generalmente aceptada de solvencia a corto plazo, es decir, representa la extensión con que los acreedores están cubiertos a corto plazo por activos que pueden convertirse en efectivo al vencimiento de los derechos.

Suponiendo que la razón resulte ser de 2.5, indica que por cada peso de pasivo circulante se tienen 2.5 pesos de activo circulante. También nos señala la proporción invertida por los dueños del negocio, comparada con la de terceros (acreedores y proveedores) en el activo circulante. Otra forma de interpretar la suposición hecha, es, que por cada peso invertido por terceros, 1.5 pesos corresponden a los dueños del negocio.

$$1.b) \text{ Razón Rápida} = \frac{\text{Act. Circ.} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Esta razón representa el activo de inmediata realización a pasivo circulante. También se conoce como la Prueba del Acido o razón de pago inmediato. Se debe considerar como activo de inmediata realización al efectivo y activo relativamente rápido por lo que respecta a su liquidez; tales como cuentas por cobrar e inversiones temporales que son de disponibilidad inmediata, para el pago de pasivos a corto plazo, pero excluyendo los inventarios.

Suponiendo que la razón sea igual a 2, indica el número de veces que esta parte del activo contiene al pasivo circulante, es decir, que después de liquidar el pasivo a corto plazo, si fuera necesario, quedaría un remanente igual al 100% del mismo. Los inventarios pueden ser la forma menos líquida del activo circulante de una empresa, y en los que pueden producirse pérdidas con mayor facilidad en caso de liquidación.

2. RAZONES DE APALANCAMIENTO

Miden la extensión con que una empresa ha sido financiada por medio de deudas. Las empresas con razones de apalancamiento bajas, tienen menos riesgo de perder cuando la economía se encuentra en recesión, pero al mismo tiempo, las utilidades esperadas son menores cuando existe auge económico.

El apalancamiento se puede alcanzar de dos formas en la práctica; la primera consiste en examinar las razones del balance general y determinar el grado con que los fondos pedidos en préstamo han sido usados para financiar a las empresas. La segunda mide los riesgos de la deuda por las razones del estado de pérdidas y ganancias, que determinan el número de veces que los cargos fijos están cubiertos por las utilidades de operación.

$$2.a) \text{ Razón de la deuda} \quad = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Activo total}}$$

al activo total

Esta razón mide el porcentaje de fondos totales que han sido proporcionados por acreedores y

accionistas. La deuda comprende el pasivo corriente y todas las obligaciones, pretendiendo tener una razón de deuda moderada en la empresa, ya que al ser menor la razón, mayor será la protección contra posibles pérdidas de los acreedores en caso de liquidación. Generalmente los propietarios buscan apalancamiento alto para así aumentar las utilidades, o simplemente porque recurrir a nuevas aportaciones significaría perder cierto grado de control.

En el análisis financiero se utiliza también la razón de deuda a capital, indicando la relación entre los fondos a largo plazo que suministran los acreedores y los que aportan los dueños de la empresa. Se utiliza para estimar el grado de apalancamiento financiero de la empresa, y se define por:

$$\text{Razón pasivo-capital} = \frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capital contable}}$$

2.b) Razón de veces que se ha ganado el interés= VGI

$$\text{VGI} = \frac{\text{Ingreso bruto} - \text{Ut. antes imptos} + \text{Cargos por int.}}{\text{Carg. x int.}} = \frac{\text{Cargos por interés}}{\text{Cargos por interés}}$$

Esta razón mide el grado con que pueden disminuir las utilidades sin producir una dificultad financiera por la incapacidad de pago de los cargos por interés. Se le llama a menudo razón para cobertura total de intereses, y nos aclara que cuanto más alto sea su valor, más posibilidades tiene la empresa de cumplir con sus obligaciones por concepto de intereses. El incumplimiento de tales obligaciones puede originar acción legal por parte de los acreedores, observándose la quiebra en la empresa como muy probable.

2.c) Razón de protección por cargos fijos = PCF

$$\text{PCF} = \frac{\text{Ut. antes de imptos.} + \text{Carg. por int.} + \text{Obligaciones por arrendamientos}}{\text{Cargos por int.} + \text{Obligaciones por arrendam.}}$$

Esta razón es muy parecida a la anterior, pero se completa con la inclusión del arriendo a cargos fijos, siempre y cuando la obligación de arrendamiento se haya hecho por más de tres años. Así, si la renta de algún arriendo se cubrirá por un año, no será incluida en esta razón. Para muchos análisis financieros se prefiere esta razón a la de veces que se ha ganado el interés, ya que los cargos fijos se definen como obligaciones de interés más el arriendo anual a largo plazo.

Una razón de protección aún más completa es la de protección de servicio por medio de deuda, definida en forma análoga por cargos fijos, excepto que los pagos anuales obligatorios para retirar la deuda a largo plazo se incluyen también en el denominador. Tales pagos representan una amortización de deuda.

3. RAZONES DE ACTIVIDAD

Estas razones miden la efectividad con la que la empresa está haciendo uso de sus recursos. Contienen comparaciones entre el nivel de ventas y la inversión en varias cuentas del activo: inventarios, cuentas por cobrar y activo fijo.

Tenemos entonces, las siguientes:

$$3.a) \text{ Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Invent. promedio}}$$

Esta razón indica el movimiento de los inventarios con base en las existencias modificando el margen de utilidad. Cuando la rotación baja, indica la existencia de materiales obsoletos que no representan el valor declarado. Para calcularla,

surge la necesidad de observar que las ventas se realizan durante todo el año implicando costos de ventas también durante ese periodo, mientras que el inventario se calcula en una fecha determinada, por lo que se considera más conveniente usar un inventario promedio para el cálculo de esta razón. La manera más correcta de calcular un inventario es utilizando cifras mensuales, cuando así sea posible.

$$3.b) \text{ Periodo medio de cobro} = \frac{\text{Ctas. por cobrar}}{\text{Vtas. por día}}$$

$$\text{donde, Ventas por día} = \frac{\text{Vtas. a crédito anuales}}{360}$$

El periodo medio de cobro representa el tiempo promedio que debe esperar la empresa desde que realiza una venta, hasta que obtiene el pago correspondiente.

$$3.c) \text{ Rotación de activo fijo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

Esta razón indica la eficiencia con que la empresa puede utilizar sus activos para generar ventas. Mientras más alta sea la rotación del activo, más eficientemente se ha utilizado. La influencia sobre las ventas indicará si deben o no enagenarse algunos activos.

4. RAZONES DE LUCRATIVIDAD

Estas razones financieras miden la efectividad general de la gerencia de una empresa, demostrada por las utilidades obtenidas de las ventas y la inversión.

El resultado que arrojan estas razones nps da las respuestas de cómo se han aplicado un gran número de normas y decisiones dentro del desarrollo de las políticas empresariales. Proporcionan

respuestas finales en cuanto a la eficiencia con que está siendo administrada la empresa.

4.a) Margen de utilidad sobre las ventas = MUV

$$\text{MUV} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas netas}}$$

A mi parecer, esta es la razón financiera de mayor importancia en cualquier empresa, ya que toda organización mercantil tiene la finalidad de obtener utilidades, por lo que los análisis de estados financieros deben concluir determinando si las utilidades han sido suficientes o insuficientes de acuerdo con los objetivos establecidos.

Esta razón nos indica si las utilidades obtenidas son las adecuadas en función de las operaciones realizadas; ofrece una buena medida para fines comparativos y siempre se calcula expresando como 100% el concepto de ventas netas.

4.b) Margen de utilidad sobre el activo total = MUA

$$\text{MUA} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activo total}}$$

Esta razón mide la utilidad de la inversión total de la empresa. Al calcularla, es a veces conveniente agregar el interés de las utilidades netas después de impuestos para formar el numerador de la razón. La teoría en que se basa es que como los activos son financiados por los acreedores y accionistas, la razón debe medir la productividad de los activos para proporcionar utilidades a ambos inversionistas.

4.c) Margen de ut. sobre el capital contable = MUC

$$\text{MUC} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital contable}}$$

Esta razón mide la tasa de utilidad de la inversión de los accionistas, observando qué tan productiva fue su inversión y analizando las causas y perspectivas que se puedan derivar de tal resultado.

Las razones financieras consideradas, no son todas las que existen, porque se pueden manejar relaciones que muestren respuestas a los tipos de análisis más complicados o especializados, de acuerdo con los lineamientos que se establezcan, y para obtener los resultados deseados.

Lo cierto es que no existe ninguna guía específica para hacer un análisis financiero de las particulares necesidades de cada empresa. Las condiciones en que se haga dicho análisis siempre deben ir a la par con la situación prevaleciente en un marco complejo, que abarca tanto las relaciones internas de la empresa, como los factores externos que tanto influyen para la toma de decisiones.

Las razones financieras mostradas en este apartado, son muy completas para analizar detalladamente el rumbo que siga una negociación, y al mismo tiempo, son una buena base para decidir por las alternativas que se deriven del análisis financiero.

Como antes mencioné, y ahora recalco, no es suficiente saber calcular las razones financieras, porque lo realmente importante es interpretarlas de acuerdo con las condiciones en que se manejen. La mejor interpretación que de ellas se haga, repercutirá positivamente en los lineamientos y resultados pasados, presentes y futuros de lo que llamamos un todo organizativo.

3.2.2 METODOS DE VALUACION DE PROYECTOS

Quizás no exista ningún área más importante concerniente a la toma de decisiones, para realizar un análisis financiero preciso, que la valuación de proyectos de inversión, que además conducirá al éxito de la empresa, por su importancia en la orientación requerida por toda firma.

Toda empresa tiene la necesidad de realizar desembolsos de los cuales espera la obtención de un beneficio. Pero existen diferentes tipos de desembolsos. Definamos entonces, un desembolso con cargo en las operaciones de la empresa, como aquél cuyos beneficios se obtienen dentro de un periodo de un año, en tanto que un desembolso capitalizable es aquél cuyos beneficios se esperan realizar en un periodo mayor de un año. Los planes relativos a estos desembolsos capitalizables se incluyen dentro del presupuesto de capital, y el proceso para evaluarlos se denomina decisiones de inversión.

Las decisiones de inversión son tan importantes para una empresa en particular como para la economía en conjunto. Las variaciones que existan en las inversiones que hagan los negocios en planta y equipo, generalmente se consideran como uno de los factores decisivos que causan oscilaciones en la actividad general de los negocios. Las decisiones de inversión deben tomarse haciendo una evaluación a conciencia de los beneficios a largo plazo de los desembolsos capitalizables. Estos beneficios deben repercutir tanto en factores monetarios como no monetarios, porque la empresa debe ser manejada como un conjunto interdependiente de elementos integrativos.

La "materia prima" para una debida evaluación de los proyectos de inversión la constituyen los flujos de efectivo relacionados con la inversión. Por esto, es preciso estimar las salidas de efectivo requeridas por la inversión y las subsecuentes entradas que habrá de generar.

Para hacer elecciones razonables al ponderar diversas inversiones, es cada vez más necesario que distintas propuestas se evalúen en la mayor medida posible sobre una base uniforme comparable.

El objetivo del procedimiento decisivo de una inversión puede enunciarse como la tendencia a la maximización del valor corriente de mercado de las participaciones de los accionistas en la empresa. Aunque no sea un criterio exacto, la maximización del valor de tales tendencias, es una descripción razonable de lo que deseáramos que lograra nuestra medida del valor de la inversión.

Consideremos que el principio sobre el que descansan las decisiones de inversión es que el dinero tiene un valor en el tiempo, es decir, que un peso que se va a recibir en el futuro no tiene el mismo valor presente de un peso que se reciba hoy.

Dados los flujos de efectivo pronosticados y el valor del dinero, se hace más real todo estudio de las técnicas para la valuación de los proyectos de inversión. Todo proyecto de inversión involucra dos flujos de efectivo: 1. el flujo neto de salida de efectivo relacionado con la inversión, y 2. el flujo neto de entradas de efectivo derivado de la nueva inversión. La validez de cualquier procedimiento que se siga para evaluar los proyectos dependerá de la exactitud de los pronósticos de estos flujos. (20)

Para evaluar los proyectos de inversión que generan beneficios en efectivo en periodos futuros de tiempo, debemos considerar, como ya se mencionó, la importancia del valor del dinero en el tiempo. Por otro lado, es de suma importancia saber que cualquiera que sea el método que se emplee para evaluar la rentabilidad de una inversión, es indispensable tener en cuenta la tasa anual de inflación, ya que si el rendimiento es inferior a ella, el inversionista sufrirá una pérdida en términos del poder adquisitivo de su dinero.

Recordemos que la inflación es una tendencia continua al alza en el nivel general de precios, y acordemos en que al existir riesgos inflacionarios, se vuelve más complicada la valuación y selección de los proyectos de inversión. (Existen técnicas adecuadas para manejar esta situación, aunque no las he considerado como tema de esta tesis.)

La toma de decisiones de inversión se ve influenciada constantemente por el concepto del "valor del dinero en el tiempo", al igual que por la importancia de la cronología de los flujos de efectivo. Al vernos en la necesidad de calcular el equivalente presente de las sumas futuras de dinero como parte fundamental de todo análisis de inversión, existen tablas de valor presente o fórmulas matemático-financieras que nos son de gran utilidad para lograr la transformación de las sumas futuras en equivalentes presentes.

(20) Johnson Robert W., "ADMINISTRACION FINANCIERA", Ed. C.E.C.S.A, México, 1984, p. 209

Con el fin de aclarar estos conceptos, supongamos que A representa la cantidad de dinero que se obtendrá al final de un periodo determinado de tiempo, que r represente la tasa de interés capitalizable por un periodo de tiempo, que n represente el número de periodos en que se generarán intereses, y P el valor presente de una suma de dinero, o el valor presente de una corriente de utilidades.

Si P se invierte solo por un año, los intereses que reciba serán de rP . De allí que el monto que se reciba al final del primer año se podrá representar de la siguiente manera:

$$A_1 = P + rP$$

$$A_1 = P(1 + r) \dots (1)$$

Los intereses que se ganen sobre esta cantidad (A_1), al final del segundo año serán rA_1 , y el monto acumulado al final del segundo año será:

$$A_2 = A_1 + rA_1$$

Si sustituimos A_1 de la fórmula (1), tenemos:

$$A_2 = P(1 + r) + rP(1 + r)$$

Si factorizamos $P(1 + r)$,

$$A_2 = P(1 + r)(1 + r)$$

$$A_2 = P(1 + r)^2$$

Y para mostrar el valor de P , que es el valor presente que buscamos, despejamos y tenemos que:

$$P = \frac{A_n}{(1 + r)^n}$$

Por ejemplo, si deseamos conocer el valor presente de \$1000, a recibir después de 3 años, y descontados a una tasa del 15% anual, tenemos:

$$P = \frac{\$ 1000}{(1 + 0.15)^3} = \$ 657.51$$

O si lo interpretamos de otra forma, al invertir \$657.51 al 15% anual, al final de 3 años tendremos,

$$A_3 = \$657.51 (1 + 0.15)^3 = \$1000$$

Este sencillo ejemplo nos aclara el concepto del valor presente, generalmente utilizado para hacer cálculos diversos en los proyectos de inversión.

Después de haber analizado una serie de implicaciones que se presentan para la valuación de estos proyectos, pasemos ahora a estudiar propiamente el tema de análisis de este apartado.

Existen diversos métodos para evaluar proyectos de inversión. Para algunos de ellos se efectúan cálculos bajo condiciones de certeza, mientras que para otros, bajo cierto riesgo o incertidumbre implicada, en los que se busca hacer ajustes adecuados para obtener resultados más precisos.

Encontramos que existen métodos de valuación determinísticos, como el método del periodo de recuperación de la inversión, el del valor presente neto, el de la tasa interna de rendimiento, y la razón de beneficio-costos. Y por otro lado, tenemos los métodos de valuación probabilísticos, como lo son el método de la tasa de descuento ajustada por el riesgo, los análisis de sensibilidad y los modelos de simulación.

Enseguida tenemos algunas de las características que definen estos proyectos. De acuerdo con la bibliografía seleccionada, se ha observado la tendencia generalizada a utilizar con mayor frecuencia el método del valor presente neto, y el de la tasa interna de rendimiento, por mostrar decisiones más directas en cuanto a los criterios de aceptación-rechazo de proyectos de inversión se refiere. El análisis que de estos métodos se presenta será realizado con particular interés.

Empecemos antes con el método del periodo de

recuperación de la inversión. "Tal periodo se define como el tiempo necesario para recuperar el costo de la inversión mediante los flujos netos de fondos originados en el proyecto". (28.A) Si una inversión que cuesta C pesos genera un flujo neto anual constante de fondos de R pesos, el periodo de recuperación es simplemente R/C , la razón entre el costo de la inversión y el flujo neto anual constante de fondos.

Este método tiene tres grandes desventajas. Primero, no considera el comportamiento de los flujos de efectivo en el periodo de recuperación. Segundo, no toma en cuenta la corriente de utilidades posterior al periodo de recuperación; y tercero, no permite hacer consideraciones para inversiones de diferente cuantía. Por tales motivos no es un método conveniente para seleccionar entre un conjunto de proyectos cuando existe racionamiento de capital.

De los métodos utilizados para considerar el riesgo en una inversión, el método de la tasa de descuento ajustada es el que suele tener mayor aplicación. Al evaluar el riesgo en los proyectos de inversión, se le toma en cuenta por ser un factor de suma importancia, ya que se puede hacer una selección entre proyectos de acuerdo con sus valores presentes netos, y con el riesgo involucrado se hacen estimaciones más precisas.

La capacidad para calcular el riesgo en proyectos de presupuesto de capital permite que en una u otra forma se haga la diferencia entre proyectos que tengan rendimientos similares. La capacidad para comparar proyectos con rendimientos diferentes también se realiza mucho, ya que se puede tener una idea del tiempo de alternativa de riesgo-rendimiento que ofrecen los proyectos.

Una de las formas más simples de considerar el riesgo de un proyecto es utilizar el análisis de sensibilidad del riesgo, el cual indica la utilización de varios resultados posibles. Uno de los sistemas más comunes del análisis de sensibilidad es calcular los resultados relacionados con un proyecto en la peor forma (la más pesimista), la prevista (la más probable) y la mejor (la más optimista). Para aclarar esto, en el ejemplo 3.1 manejaremos estos conceptos y otros que se muestran a continuación.

En cuanto a los modelos de simulación, apuntemos que la simulación es el proceso de poner a prueba los resultados de un objeto o acción, para ver cómo funciona, antes de fabricar el objeto o llevar a cabo la acción misma. En otras palabras, se construyen modelos con objeto de simular los resultados de un acontecimiento particular. La simulación es un sistema sofisticado con bases estadísticas para ocuparse de la incertidumbre. La clave para la simulación exitosa de los proyectos consiste en identificar exactamente las distribuciones de probabilidad para las variables que se agreguen, y formular un modelo matemático que refleje realmente las relaciones existentes.

Como antes había mencionado, tenemos que los métodos en los que se basa principalmente la literatura financiera, por considerarlos como los más frecuentemente empleados son:

1. Método del Valor Presente Neto (VPN)
2. Razón de Beneficio-Costo (B/C)
3. Método de la Tasa Interna de Rendimiento (TIR)

Antes de examinar los métodos de valuación considerados, estudiaremos los principios que determinan la tasa de descuento que se ha de utilizar en el proceso de evaluación.

PRIMERA CONSIDERACION: La empresa solo se financia con capital propio.

Observemos el papel que desempeña la tasa bajo el supuesto de que la empresa a la que nos referimos carece de pasivos, teniendo como única fuente de financiamiento el capital social común. Nuestro objetivo es maximizar la satisfacción de los propietarios residuales, lo cual se logra mejor si se maximiza su riqueza, reflejo del valor de mercado de sus participaciones de capital.

Si suponemos flujos de efectivo después de impuestos uniformes e infinitos, A , el valor de mercado, V , de la empresa será:

$$V = \frac{A}{k_a}$$

Pero nosotros pretendemos centrar nuestra atención en k_a , que es la tasa de descuento después de impuestos. Tenemos que:

$$k_a = \frac{A}{V}$$

Puesto que estamos suponiendo que los futuros flujos de efectivo estimados son constantes, serán las variaciones en el valor de mercado de la empresa las que determinen el valor de k_a ; entre menor sea el valor de V , mayor será k_a y viceversa. El punto importante es que k_a es una tasa de mercado; o sea que se establece por los propietarios residuales (entiéndase por ellos los adquirentes de acciones), a través del precio que están dispuestos a pagar por las acciones que integran el capital social común. El precio de mercado de las acciones se establece de acuerdo al riesgo y rendimiento de las mismas, así como por la oferta y la demanda. A menor riesgo y mayor rendimiento, su valor se cotizará más alto. El precio de mercado de las acciones fluctuará hasta un punto tal que el rendimiento y el riesgo involucrados sean proporcionales.

Hemos de apuntar que es poco común que una empresa se financie sólo con capital propio.

SEGUNDA CONSIDERACION: La empresa utiliza cualquier clase de financiamiento.

Pensemos en cualquier empresa, sin importar cómo se financia. Esta empresa también tiene un costo de oportunidad, aunque no sea tan fácil de medir como en el caso de la primera consideración hecha. Aún así, sabemos que debe existir alguna tasa establecida por el mercado y que representa un costo de oportunidad para las inversiones que tengan el grado de riesgo que caracterice a la empresa. Inversiones con el mismo grado de riesgo y que rindan menos que esta tasa, tendrán el efecto de disminuir el precio de mercado de las acciones de la empresa. Se trata de una tasa de rendimiento estabilizadora, o costo de oportunidad, que puede considerarse como la tasa mínima que deberán rendir los proyectos de inversión. Por medio de los precios que pagan los inversionistas por los valores de la empresa, se establecerá el costo de capital ponderado para la misma.

Bien, esta tasa mínima de aceptación o rechazo de proyectos o costo de oportunidad, se denomina costo de capital, p ("rho"). Si los inversionistas pudieran obtener rendimientos más elevados en otros negocios con igual o menor riesgo, venderían sus acciones, provocando esto una baja en el precio de mercado, y aumentando el costo de capital.

Como se mencionó en el capítulo I, debemos saber que existen medios para realizar financiamiento a largo plazo. Para realizarlo así, existe el financiamiento por medio de fuentes externas, en donde se adquieren ciertos pasivos; o por medio de fuentes internas, utilizando el capital de la empresa para la emisión de valores, que al largo plazo proporcionen el financiamiento requerido.

Para decidir por un financiamiento a través de la deuda o a través de la emisión de valores, es necesario conocer el costo del pasivo y el costo de capital, ponderarlos y optar por el más conveniente de acuerdo a las necesidades y posibilidades de la firma.

Hay cuatro fuentes principales de fondos a largo plazo para la empresa:

1. La deuda a largo plazo (obligaciones)
2. Acciones preferentes
3. Acciones comunes
4. Utilidades retenidas

La mayor parte de las deudas corporativas a largo plazo se contraen por la venta de OBLIGACIONES. El producto neto de la venta de una obligación son los fondos que se reciben por la venta después de pagar todas las comisiones por suscripción y corretaje. Los costos de estas comisiones reducen el producto neto de la venta con prima de una obligación, con descuento o al valor á la par, es decir, valor nominal.

El costo de la deuda debe establecerse con resultados después de impuestos, y como los cargos por interés son deducibles de impuestos, es necesario ajustarlos. El costo de la deuda antes de impuestos, k_b , puede convertirse a un costo después de impuestos, k_d , por medio de la siguiente ecuación:

$$k_A = k_B (1 - t)$$

donde t representa la tasa impositiva marginal de la empresa.

Para calcular el costo aproximado de la deuda antes de impuestos, se puede utilizar un sistema que pasa por alto la necesidad de encontrar la tasa interna de rendimiento para flujos de caja relacionados con el préstamo.

De tal forma, si

I = Pago anual de intereses

N_b = Producto neto de la venta de una obligación

n = Período de la obligación en años

El costo aproximado de la deuda antes de impuestos de una obligación con valor nominal de \$ 1000, se puede encontrar con la siguiente ecuación:

$$\text{Costo aprox. de la deuda antes de impuestos} = \frac{I + \frac{\$1000 - N_b}{n}}{\frac{N_b + \$1000}{2}}$$

El primer término del numerador representa el interés anual; el segundo término en el numerador representa la amortización anual de cualquier prima o descuento, y el denominador representa el monto promedio obtenido en préstamo.

Las ACCIONES PREFERENTES representan una clase especial de interés de propiedad en la empresa. Los accionistas preferentes deben recibir sus dividendos establecidos antes de la distribución de cualquier clase de utilidades a accionistas comunes.

El costo de este tipo de acciones, k_p , se encuentra dividiendo el dividendo anual de la acción preferente, d_p , entre el producto neto de la venta de la acción preferente, N_p . El producto neto representa la suma de dinero que puede recibirse después de deducir cualquier gasto de ventas necesario para colocar la acción en el mercado.

$$k_p = \frac{d_p}{N_p}$$

Como los dividendos de acciones preferentes se pagan de los flujos de caja de la empresa después de impuestos, no se requiere un ajuste de impuestos.

El costo de las ACCIONES COMUNES no es tan fácil de calcular como el costo de la deuda o el costo de acciones preferentes. La hipótesis más importante sobre la cual se calcula el costo de acciones comunes es que el valor de una acción es igual al valor presente de todos los dividendos futuros previstos que se paguen sobre las acciones en un período infinito de tiempo.

El costo de capital de acciones comunes generalmente se puede establecer como la tasa a la cual los inversionistas descuentan los dividendos previstos de la firma para determinar el precio en el mercado de una propiedad por participación en la empresa. La tasa de descuento es una función del rendimiento sin riesgo sobre el dinero, ajustada al riesgo comercial y financiero relacionado con la empresa.

El modelo Gordon se cita usualmente para calcular el valor de una acción de capital de una empresa. Tal modelo indica:

$$P = \frac{D_1}{(1+k_e)} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1+k_e)^{\infty}} \quad \dots (a)$$

De donde P = Precio corriente por acción común de capital

D_i ($i=1, \infty$) = Dividendos por acción previstos en el año i

k_e = Costo de aportaciones de capital (es decir, la tasa a la cual los inversionistas descuentan dividendos futuros)

Consideremos el supuesto de que los inversionistas esperan que los dividendos crezcan a una tasa constante, g . Siendo D_0 el dividendo más reciente, la ecuación (a)

puede replantearse como:

$$P = \frac{D_0(1+g)}{(1+k_e)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k_e)^\infty}$$

.....ecuación (b)

y multiplicando cada miembro de la ecuación por $(1 + k_e)/(1 + g)$, y restando la ecuación (b) de la expresión resultante, tenemos,

$$\frac{P(1+k_e)}{1+g} - P = D_0 - \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k_e)^\infty}$$

..... ecuación (c)

Como se supone que k_e es mayor que g , el segundo término del segundo miembro de la ecuación (c) debe ser cero. Así pues,

$$P \frac{1+k_e}{1+g} - 1 = D_0$$

y simplificando tendremos,

$$P \frac{(1+k_e) - (1+g)}{1+g} = D_0$$

$$P(k_e - g) = D_0(1+g) = D_1$$

$$P = \frac{D_1}{k_e - g}$$

Finalmente,

$$k_e = \frac{D_1}{P} + g \quad \text{..... (d)}$$

La ecuación (d) indica que el costo de capital de las acciones se puede encontrar dividiendo al finalizar

el periodo i , entre el precio actual de la acción y agregando la tasa prevista de crecimiento. Como los dividendos de acciones comunes se pagan de ingresos después de impuestos, no es necesario hacer ajustes por impuestos.

La fuente de fondos originada por las UTILIDADES RETENIDAS, se reconoce cuando la empresa no distribuye las utilidades que va generando a los accionistas, pero se compromete a hacerlo en el momento en que se vea en la mejor situación. Al hacer esto, una empresa busca utilizar sus recursos para la creación de nuevos beneficios que redundarán en la mejora de su estrategia general.

Para efectos de este apartado, supondremos que el costo de capital, p , se ha determinado con base en la información del mercado, para así proceder a mostrar su importancia en cuanto a la evaluación de proyectos de inversión se refiere.

1. METODO DEL VALOR PRESENTE NETO (VPN)

Este método es probablemente la técnica de presupuestos de capital que se utiliza más comúnmente. Ilustremos su definición como sigue:

VPN = Valor presente de entradas de efectivo futuras
(menos) Inversión neta

Supongamos que tenemos un proyecto de inversión que cuesta C pesos. Nos interesa saber si este proyecto realmente vale lo que cuesta, es decir, queremos conocer si el valor presente de los flujos de efectivo esperados es mayor o menor que la inversión requerida. (27)

En base a las suposiciones hechas, la tasa de descuento adecuada será el costo de capital actual de la empresa, p . Si A representa los flujos de efectivo después de impuestos, generados por la inversión en el año t , el valor presente de estos flujos de entradas de efectivo, E , podrá calcularse

(29) Gitman Lawrence J., "FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA", Harla, México, 1978, p. 322

COMO:

$$E = \frac{A_1}{(1+p)} + \frac{A_2}{(1+p)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+p)^n}$$

o bien,

$$E = \sum_{t=1}^n \frac{A_t}{(1+p)^t}, \text{ con } t=1,2,3,\dots,n.$$

Notemos que E representa el "precio máximo" que estaría dispuesta a pagar una empresa por la adquisición de cualquier activo. E, representa a los flujos de efectivo esperados y calculados en este momento, lo que nos da una clara referencia de comparación con el costo de adquisición, C.

Si podemos adquirir el activo por menos del valor de E, entonces tenemos una ganga, la cual provocará un aumento en el valor de mercado de la empresa, y será igual a la diferencia entre E y el costo de adquisición C. Tal diferencia es, evidentemente, el Valor Presente Neto, VPN, y lo expresamos como:

$$VPN = E - C$$

esto es,

$$VPN = \sum_{t=1}^n \frac{A_t}{(1+p)^t} - C$$

Lo cual se entiende como la diferencia entre el valor actual de los flujos de efectivo que se descuentan a una tasa igual al costo de capital de la empresa, y la inversión neta de un proyecto. Solamente si todos los flujos de caja, tanto en entradas como desembolsos, se calculan en términos de valores actuales, pueden hacerse comparaciones válidas entre ellos.

CRITERIO DE DECISION: El criterio cuando se utiliza el VPN para tomar decisiones de "aceptación-rechazo", es el siguiente: Si el VPN ≥ 0 , aceptar el proyecto; de otra manera, rechazarlo.

Si el VPN es mayor o igual que cero, la empresa obtendrá un rendimiento igual o mayor que el costo de capital o rendimiento mínimo aceptable.

2. RAZON DE BENEFICIO-COSTO (B/C)

Algunos de los que favorecen el método del VPN, convierten los resultados a un índice de rentabilidad o productividad, o Razón de Beneficio-Costo, dividiendo el valor presente de los flujos netos de entradas de efectivo, E, entre el valor presente de los desembolsos de efectivo requeridos o costo de adquisición, C.

El método de la Razón de Beneficio-Costo calcula el valor presente del rendimiento relativo por la suma que se invierte. Este método se define por la siguiente relación:

$$\text{Razón B/C} = \frac{\text{Valor presente de los beneficios netos de efectivo}}{\text{Inversión neta}}$$

o bien,

$$\text{B/C} = \frac{E}{C}$$

El índice de rentabilidad podrá ser bastante útil cuando se vaya a hacer una selección entre proyectos en conflicto.

CRITERIO DE DECISION: Este criterio para la toma de decisiones de "aceptación-rechazo" es: si la Razón de B/C ≥ 1 , aceptar el proyecto, de otra forma, rechazarlo.

Cuando la Razón B/C es mayor o igual que uno, el VPN es mayor o igual que cero.

Nota: Decidir cuál inversión es realmente preferible, puede determinarse por el monto de

fondos disponibles de la empresa. Si una empresa tiene fondos ilimitados, la clasificación del VPN probablemente sería preferible, en tanto que en situaciones de racionamiento de capital, la clasificación con base en razones de B/C, sería quizás más útil.

En base a esto, acordamos que "la administración financiera tiene dos funciones básicas que desempeñar: a) participar en el proceso de hacer trabajar los fondos dentro del negocio y controlar su utilidad en tales usos; y b) identificar la necesidad de fondos y seleccionar las fuentes que deben usarse". (30) Aquí la importancia de la utilización de métodos de valuación de proyectos de inversión.

3. METODO DE LA TASA INTERNA DE RENDIMIENTO (TIR)

Este método de valuación también es conocido con otros nombres: tasa de rendimiento descontada, método del inversionista, tasa de rendimiento ajustada por el beneficio y tasa interna de retorno.

Conforme al método de la Tasa Interna de Rendimiento (TIR), se deben conocer los flujos de efectivo anuales que serán rendidos sobre el desembolso inicial, C , a una tasa de rendimiento anual, r , que es la tasa que se pretende determinar.

Si observamos este razonamiento por medio de una ecuación, tenemos:

$$C = \frac{A_1}{(1+r)} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+r)^n}$$

o bien,

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{A_t}{(1+r)^t}$$

(30) Wilson R.M.S., "CONTROL FINANCIERO (ENFOQUE SISTEMÁTICO)", Diana, México, 1979, p. 341

Ahora, si igualamos a cero,

$$\frac{A_1}{(1+r)} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+r)^n} - C = 0$$

con A_n = Beneficios anuales esperados, expresados
en flujo de efectivo neto.

En la ecuación dada se conocen A_1 , A_2 , ..., A_n , y el valor de C , pero desconocemos el valor de r . Cierta valor de r , hará que la suma de los ingresos descontados sea igual al costo inicial del proyecto, definiendo a r , como la Tasa Interna de Rendimiento. Observemos que esta fórmula es la ecuación del VPN igualada a cero. En otras palabras, esta ecuación se utiliza para ambos métodos, el del VPN y el de la TIR, pero:

- a) en el método del VPN, la tasa de descuento se especifica por p dada, mientras que
- b) en el método de la TIR, se especifica el VPN = 0, y se halla el valor de r .

Como se analizó en el método del VPN, recordemos que hallamos un valor esperado de los flujos de efectivo anuales, E , y conocidos los valores de A , así como el costo de capital predeterminado, p . Queríamos obtener un resultado que efectivamente nos mostrara que se conseguiría un beneficio al ser mayor el valor esperado de E , que el costo del desembolso inicial del proyecto, C .

En el método de la TIR se pretende encontrar el valor de la tasa de rendimiento anual, r , de tal forma que permita que el VPN del proyecto sea igual a cero. Esto se aclara si decimos que la tasa de rendimiento anual, r , es la tasa mínima soportable para aceptar un proyecto de inversión. Representa la tasa de interés más alta que un inversionista podría pagar, sin descapitalizarse, en caso de que todos los fondos utilizados para el financiamiento de la inversión se tomaran prestados, y el préstamo, con el principal y el interés acumulado, se pagara con las entradas de efectivo que se fueran produciendo con la inversión realizada. De tal forma, no produciría beneficios una inversión, pero es ahí hasta donde la TIR puede ser considerada como un parámetro de aceptación para un proyecto.

CALCULO DE LA TASA INTERNA DE RENDIMIENTO.

Paso 1. Se calcula el valor presente de las corrientes de efectivo de una inversión, dando una tasa de interés arbitrariamente escogida, pero considerando que los rendimientos sean superiores al valor del costo de capital, p.

Paso 2. Se compara el valor presente obtenido con el costo de la inversión. Si el valor actual es mayor que la cifra del costo, se aplica una tasa de interés más alta y se repite el Paso 1. Si el VPN es menor que el costo, debe reducirse la tasa de interés y repetir los cálculos.

Paso 3. Cuando el VPN se aproxima a cero, indicará la Tasa Interna de Rendimiento, lo cual se logra mejor utilizando el proceso de interpolación.

CRITERIO DE DECISION: El criterio para tomar decisiones de "aceptación-rechazo" en base al método de la TIR es: Si la TIR \geq Costo de capital, aceptar el proyecto; de otra forma rechazarlo. Para que un proyecto sea aceptable, la TIR debe ser mayor o igual al costo de capital del proyecto. Esto garantiza que la empresa gane más que el rendimiento requerido.

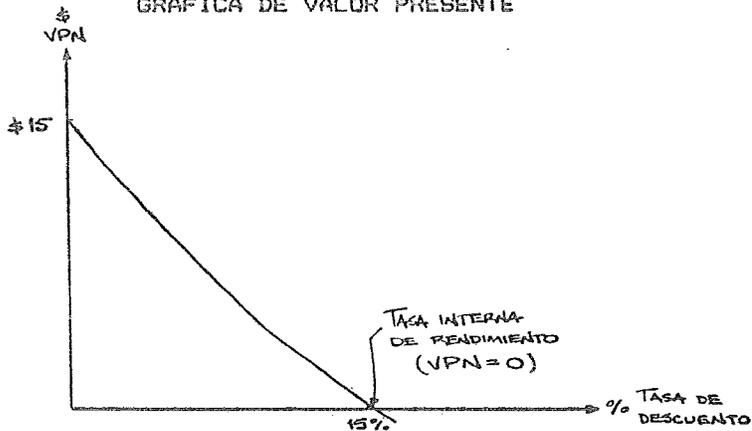
El método del VPN y de la TIR darán idéntico resultado para proyectos mutuamente excluyentes, por lo tanto, usando uno de los métodos obtendremos una misma selección que cuando se escoge entre proyectos competidores, es decir, los dos dan respuestas idénticas de a cuánto debe ascender el costo de capital. (31)

La elección correcta que debe usar una empresa depende de qué tasa de reinversión se acerca más a la tasa que podrá obtener la empresa de las corrientes de efectivo generadas por sus proyectos.

Observemos uno de los instrumentos más útiles para resumir las características de rentabilidad de una inversión, que es una gráfica de valor presente:

(31) Harold Bierman / Seymour Smidt, "EL PRESUPUESTO DE BIENES DE CAPITAL" "LA TOMA DE DECISIONES", F.C.E., México, 1983, Cap. 1

GRAFICA No. 1
GRAFICA DE VALOR PRESENTE



Se miden en el eje horizontal diversas tasas de descuento y en el vertical el Valor Presente Neto de la inversión. La curva de los valores presentes intersecará el eje horizontal (de VPN = 0) a la tasa de descuento que es también la Tasa Interna de Rendimiento de la inversión.

La gráfica No. 1 representa los valores presentes de una inversión que implica un desembolso inmediato de \$100, y cuyos beneficios serán de \$115 dentro de un año. Con tasas de descuento menores del 15%, el valor presente es positivo; con tasas mayores, es negativo. Al 15%, el VPN = 0, lo que implica que la Tasa Interna de Rendimiento es del 15%.

Hagamos referencia a un ejemplo de dos proyectos de inversión que nos aclare el manejo de los conceptos utilizados.

EJEMPLO 3.1

Supongamos dos proyectos de inversión mutuamente excluyentes, A y B, que requieren cada uno una inversión neta de \$10,000, con entradas anuales de efectivo "muy probables" de \$2,000 anuales durante los próximos 15 años. El costo de capital será del 10%.

Al involucrar un análisis de sensibilidad, se han hecho estimativos pesimistas y optimistas acerca de las entradas de efectivo anuales relacionadas con cada proyecto. En la tabla 3.A se muestran los tres valores de entradas de efectivo para cada proyecto. Utilizando las técnicas expuestas para el cálculo del valor presente neto, podemos calcular el VPN de cada proyecto al 10% del costo de capital para cada uno de los flujos de caja posibles. Los resultados se muestran en la tabla 3.B, la cual es una matriz de doble entrada que indica los resultados con cada evento posible o estado de naturaleza.

(A manera de aclaración en el uso del VPN, calculamos el VPN para los flujos muy probables de \$2,000 al 10% del costo de capital).

TABLA 3.A

PROYECTOS DE INVERSION A Y B

	PROYECTO A	PROYECTO B
INVERSION NETA	\$ 10,000	\$ 10,000
ESTIMATIVOS DE FLUJO DE CAJA		
PESIMISTA	\$ 1,500	\$ 0
MUY PROBABLE	\$ 2,000	\$ 2,000
OPTIMISTA	\$ 2,500	\$ 4,000

Antes de mostrar los resultados en la matriz de doble entrada, calculemos:

$$E = \frac{2,000}{(1.1)} + \frac{2,000}{(1.1)^2} + \dots + \frac{2,000}{(1.1)^{10}} = 15,212$$

Como $VPN = E - C$, entonces

$$VPN = 15,212 - 10,000 = 5,212$$

TABLA 3.B

MATRIZ DE DOBLE ENTRADA DE VPN PARA LOS PROYECTOS A Y B

FLUJOS POSIBLES DE CAJA (RESULTADOS)	VALOR PRESENTE NETO	
	PROYECTO A	PROYECTO B
PESIMISTA	\$ 1,409	- \$ 10,000
MUY PROBABLE	5,212	5,212
OPTIMISTA	9,015	20,424

Recordemos que al mencionar el riesgo involucrado en ciertos proyectos de inversión manejamos los análisis de sensibilidad como una forma simple para considerarlo. Bien, para hacer este análisis en el ejemplo que venimos manejando, haremos una asignación de probabilidades a cada proyecto para poder observar las conveniencias o desventajas de cada uno en cuanto a su relación de riesgo-rendimiento se refiere.

Las probabilidades se utilizan para determinar con mayor exactitud el riesgo inherente a un proyecto. La probabilidad de que suceda un acontecimiento puede considerarse como el porcentaje de riesgo de cierto resultado. Asignándole probabilidades a los resultados puede calcularse el valor esperado del rendimiento de un proyecto.

El valor esperado de un proyecto es el rendimiento promedio ponderado, donde los ponderadores que se utilizan son las probabilidades de los diferentes resultados.

El cálculo del valor esperado se puede ilustrar utilizando los VPN's para los proyectos A y B que se presentaron en la matriz de resultados de la tabla 3.B.

Supongamos que las probabilidades de que ocurran los resultados pesimista, más probable y optimista son de 25%, 50% y 25% respectivamente.

Bajo este supuesto, calculemos los valores esperados de los VPN's para los proyectos A y B.

TABLA 3.C

VALORES ESPERADOS DE VPN PARA LOS PROYECTOS A Y B

```

=====
RESULT.POSIBLES   PROBAB.   RESULTADO   VALOR POND.
                   (1)      FINAL DEL VPN (1) (2)
                   (1)      (2)        (3)
=====

```

PROYECTO A

```

PESIMISTA         0.25     $ 1,100     $   352.25
MUY PROBABLE      0.50     5,212      2,606.00
OPTIMISTA         0.25     9,015      2,253.75
-----
1.00     VALOR ESP. VPN   $ 5,212.00
=====

```

PROYECTO B

```

PESIMISTA         0.25     - $10,000   - $ 2,500.00
MUY PROBABLE      0.50     5,212      2,606.00
OPTIMISTA         0.25     20,424     5,106.00
-----
1.00     VALOR ESP. VPN   $ 5,212.00
=====

```

=====

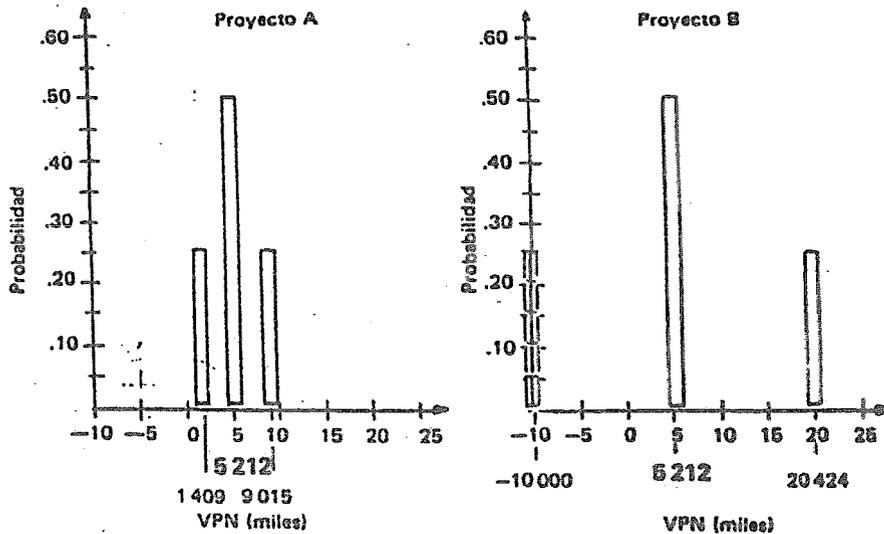
Puede ilustrarse gráficamente una distribución de probabilidad trazando resultados posibles y probabilidades totales sobre un par de ejes coordenados de resultado-probabilidad.

El tipo más simple de distribución de probabilidad es el diagrama de barras o distribución de probabilidad discreta, que ilustra solamente un número limitado de coordenadas de resultado-probabilidad.

Los diagramas de barras para los proyectos A y B se muestran en la Figura 3.0, y comparando ambos, observamos que aunque los dos tienen el mismo valor esperado de \$ 5,212, el límite de rendimiento está mucho más disperso para el proyecto B que para el proyecto A.

FIGURA 3.0

GRAFICAS DE BARRAS PARA LOS PROYECTOS A Y B



Con estos resultados podemos concluir que aunque ambos proyectos tengan igual valor esperado, se consideraría al proyecto A como más seguro, por mostrar una dispersión de rendimiento menor al proyecto B.

En este ejemplo hemos manejado solamente tres resultados y combinaciones de probabilidades posibles, pero puede establecerse una distribución de probabilidades más descriptiva si se tienen las probabilidades relacionadas con cada resultado posible. De tal forma, podría establecerse una distribución de probabilidades continua, que puede considerarse como un diagrama de barras para un gran número de resultados, derivándose así una curva. Para desarrollar este tipo de distribución continua de probabilidades sería necesario tener un gran número de ocurrencias históricas del evento, después de lo cual, al desarrollar una distribución de frecuencia que indique cuántas veces se presentó el evento durante el periodo dado, se pueden convertir estos datos en una distribución de probabilidad.

3.3 EMPLEO DE MODELOS PARA LA TOMA DE DECISIONES

La utilización de modelos para la toma de decisiones es de gran importancia para analizar de manera clara y sencilla la situación que guarda una empresa, sus perspectivas futuras, problemas y posibilidades, además de permitir la evaluación de diversas alternativas de decisión para elegir una estrategia adecuada a sus propias características. (32)

La información que se maneja en estos modelos, estará proporcionada por los estados financieros, y se indagará en ellos hasta donde se desee para obtener respuestas a cuestionamientos de carácter conflictivo, en los que se pretende obtener óptimas soluciones y marcar lineamientos de orientación hacia la consecución de los objetivos predeterminados.

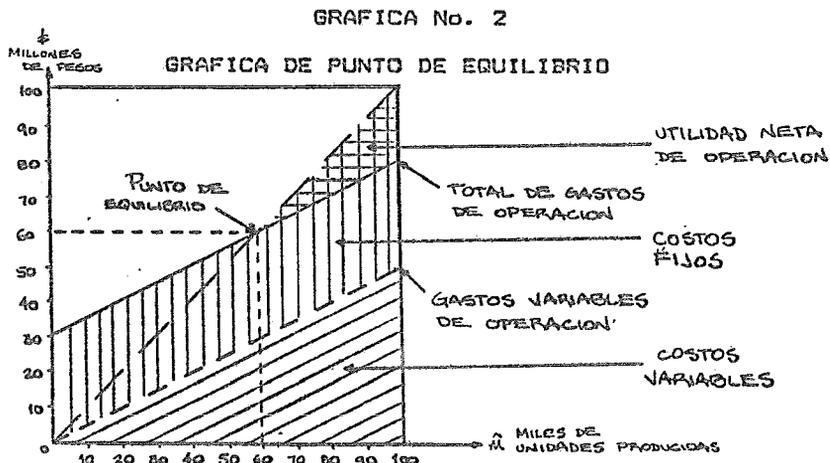
Recordemos que los elementos integrativos de una empresa, son los humanos, técnicos, materiales y financieros, que interactúan en forma interna y externa, y gracias a su mejor desenvolvimiento se generan los ingresos, cubriendo los costos y generando utilidades, modificando así la estructura financiera de la firma.

(32) Saldivar Antonio, "PLANEACION FINANCIERA DE LA EMPRESA", Ed. Trillas, México, 1982, p. 35 y sigs.

El empleo de modelos muestra en forma clara el comportamiento de una empresa. Se considera como fundamental la existencia de dos modelos para el análisis financiero; estos son, el modelo económico o de resultados, y el modelo financiero, que conjuntamente forman el modelo económico-financiero.

El modelo económico es una representación dinámica del estado de resultados, y el modelo financiero es una representación dinámica del balance que permite conocer la estructura financiera de la empresa. Entre estos modelos existe la misma interdependencia que hay entre el estado de resultados y el balance de un periodo determinado, clasificando los conceptos que constituyan a los mismos en variables y fijos. Los variables varían en relación a las ventas, y los fijos permanecen constantes para diferentes volúmenes de ventas dentro de ciertos límites de estructura empresarial.

El modelo económico o de resultados, muestra los ingresos, costos, gastos y utilidades para diferentes volúmenes de ventas de acuerdo con la estrategia y estructura de la empresa. Para representar la interrelación de estos factores se emplea generalmente la gráfica de punto de equilibrio, que se construye a partir de los datos arrojados por el estado de pérdidas y ganancias.



Observemos la peculiaridad de que en esta gráfica he colocado los costos fijos arriba de los variables, y esto se explica porque si no existe producción, o sea,

en el punto inicial de 0, los costos fijos si existen, y a medida que se comienza a producir aparecen los costos variables. Si sumamos ambos, obtendremos el total de gastos de operación, que en este caso, a un nivel de producción de 100 mil unidades es de \$80 millones, arrojando una utilidad neta de operación de \$20 millones.

El punto de equilibrio se calcula dividiendo los gastos fijos entre el margen de utilidad por unidad, el cual se obtiene restando el precio de venta por unidad los costos variables también por unidad.

$$P.E. = \frac{F}{p - v} \quad \text{donde,}$$

F= costos fijos de operación
 p= precio de venta por unidad
 v= costos variables por unidad

Supongamos que

p = \$1000
 v = \$500
 F = \$30 000 000

$$P.E. = \frac{30\,000\,000}{1000 - 500} = 60\,000 \text{ unidades equivalentes a } \$60\,000\,000$$

Abajo del punto de equilibrio se generaría una pérdida de operación. A menor nivel de producción mayor será la pérdida. Si aumentan los costos fijos o disminuye la diferencia entre el precio de venta y los costos variables por unidad, se elevará el punto de equilibrio.

Por eso la importancia de trabajar con márgenes de utilidad que permitan la captación de utilidades capitalizables.

3.3.1 EL MODELO FINANCIERO

Hemos hablado ya de lo que representa el balance general de una empresa, en base a lo cual podemos explicar el modelo financiero, que es una representación integrada del balance general. Al utilizar el modelo financiero podremos realizar un análisis financiero enfocado a:

1. Establecer el total de recursos que serán necesarios para alcanzar un volumen de ventas determinado.
2. Determinar la capacidad financiera de ventas de acuerdo con los recursos disponibles.
3. Analizar adecuadamente el impacto que pueden tener ciertas decisiones que afectan los requerimientos de capital de trabajo, como son, el nivel de inventarios que debe manejarse, el periodo medio de cobro y el pago a proveedores.
4. Evaluar el impacto de las situaciones externas a la empresa, pero que afectan la forma directa a su estructura financiera, como son las presiones inflacionarias, devaluaciones y reformas fiscales.

Para construir el modelo financiero se parte del supuesto de que la empresa tiene una parte de su capital inmovilizado en activos fijos, ya sean edificios, instalaciones, equipo o cualquier otro tipo de activo fijo; el capital restante es utilizado para financiar operaciones de compra-venta y producción.

Los créditos revolventes complementan las necesidades de capital para operar a un mejor nivel. Los activos fijos permanecen así de acuerdo con la capacidad instalada de la empresa, en tanto que la necesidad de recursos de operación se incrementa en proporción al nivel de las ventas; lo que nos hace ver que una empresa puede alcanzar un volumen de ventas que irá de acuerdo con los recursos de operación que posea.

De tal forma que para identificar los recursos necesarios para alcanzar un determinado volumen de ventas, es preciso realizar un análisis de cuentas, que se maneja como sigue:

CAPITAL FIJO

+ Activo fijo

- Pasivo fijo

= Capital fijo

CAPITAL CIRCULANTE

+ Capital total

- Capital fijo

= Capital circulante

CAPITAL DE OPERACION

+ Activo de operación

- Pasivo de operación (proveedores y acreed.)

= Capital de operación

=====

O bien, esta relación o análisis de cuentas se muestra mejor de acuerdo con el siguiente cuadro sinóptico:

CAPITAL C=A-P	CAPITAL FIJO Cf=Af-Pf	Act. Circulante (Ac) Caja y bancos Ctas. x cobrar Inventarios Valores Deudores diversos Otros activos	Act. de Oper. (Ao)
	+	(-)	
	CAPITAL CIRC. Cc=Ac-Pc	Pasivo Circ. (Pc) Proveed. y Acreed. Anticipos Créditos a cor- to plazo	(-) Pas. de Op. (Po)
	+		
	OTRAS INVERSI- ones		CAP. DE OP.

DINAMICA DEL MODELO FINANCIERO.

El modelo financiero puede sufrir modificaciones, que irán de acuerdo con las decisiones que tome la dirección de la empresa, las variantes que surjan derivadas de la operación normal de la misma, y del efecto de factores externos a su actividad. Tales modificaciones se presentan por los siguientes motivos de cambio:

1. Incremento en las ventas. El índice de capital de operación se reduce cuando la empresa realiza ventas mayores a su capacidad financiera de ventas, la cual se conoce como el volumen de ventas que es posible financiar de acuerdo con los recursos con que cuenta la empresa.

La disminución del capital de operación ocurre por una o ambas de las siguientes razones:

- a) Reducción de las cuentas de activo de operación por debajo de su nivel normal; caja y bancos, inventarios o cuentas por cobrar.
 - b) Incremento de las cuentas de pasivo de operación; proveedores y acreedores, y retraso en el cumplimiento de los pagos por créditos otorgados.
2. Clientes. De acuerdo con el periodo promedio de pago de los clientes se determina el saldo de las cuentas y documentos por cobrar. Si el periodo se alarga, disminuirá la capacidad financiera de ventas y viceversa.
 3. Inventarios. A un mayor nivel de inventarios se incrementa el capital de operación y disminuye la capacidad financiera de ventas, y viceversa.
 4. Proveedores y acreedores. Si aumenta el plazo del pago a proveedores y acreedores, existirá una fuente de recursos de operación, aumentando así la capacidad financiera de ventas, mas esto repercutiría en la imagen comercial de la empresa como elemento negativo.
 5. Créditos a largo plazo. Cuando se obtiene este tipo de créditos, aumenta el capital de operación, aunque se reduce el capital de estructura, logrando aumentar la capacidad financiera de ventas.

6. Líneas de crédito revolventes. Es una relación directamente proporcional con la capacidad financiera de ventas. A mayores líneas de crédito revolventes, mayor capacidad financiera de ventas, y viceversa.
7. Aumento de capital. Al producirse utilidades o aportaciones adicionales de los accionistas, aumenta el capital contable, aumentando al mismo tiempo la capacidad financiera de ventas.
8. Presiones inflacionarias. Al presentarse una tendencia inflacionaria muy marcada, es necesario aumentar el capital de operación, ya que de lo contrario se verá afectada la capacidad financiera de ventas y se puede crear una situación de insolvencia.
9. Pérdidas cambiarias. La empresa sufrirá una disminución del valor real de su capital y se reducirá su capacidad financiera de ventas, si se han adquirido deudas en moneda extranjera y se presenta una devaluación.
10. Proyectos de ampliación. Cuando una empresa está planeando ampliar sus diferentes conceptos integrativos, es necesario que cuente con los recursos para lograrlo. Su necesidad de capital de operación se verá incrementada, por lo que su estructura financiera debe ser sólida, apoyándose en una planeación estratégica para que se realice una adecuada toma de decisiones.

3.3.2 EL MODELO ECONOMICO-FINANCIERO

El modelo económico, determinando la generación de utilidades, y el modelo financiero, analizando la capacidad financiera de ventas de una empresa, interactúan en forma simultánea.

Es pertinente insistir en que el modelo económico emana del estado de pérdidas y ganancias, correspondiente a un período determinado, mientras que el modelo financiero se maneja con los datos del balance

general, que es un corte al cierre de un periodo, por lo que estos estados financieros no son simultáneos; mas para fines de análisis es válido tomar los datos de ambos como simultáneos, lo que permite lograr una precisión aceptable en el análisis requerido.

La rentabilidad de la empresa puede ser analizada por el modelo económico-financiero utilizando la razón de utilidad neta anual contra la inversión realizada, que al variar los volúmenes de ventas, costos, precios, inventarios y evaluar otras alternativas de acción, sirven de base para tomar decisiones más acertadas.

En la página siguiente, muestro el cuadro No. 6, que permite calcular el modelo económico-financiero:

CUADRO NO. 6

CUADRO DE PROYECCION ECONOMICO-FINANCIERA

(Nombre de la empresa) Fecha:

		CONCEPTO	CANT.	% M.V	CALC.
METODO FINANCIERO		VENTAS: Volumen Precio Importe			
		CAPITAL CONTABLE (C) + Activo fijo (Af) - Pasivo fijo (Pf) (-)CAPITAL FIJO (Cf)			
		(=)CAPITAL CIRC. (Cc) + Créditos rev. (Pr) - CAP. OPER. DISPONIBLE (Cod)			
		+ Efectivo + Cuentas por Cobrar + Inventarios + Otros activos circ. = Activo de Operación (Ao)			
		(-) Proveedores y acreed. (Po) - CAP. OPER. REQUERIDO (Co)			
		+ Valores + Cred. revolv. disponibles + Recursos excedentes Activo total			
METODO ECONOMICO		CAPACIDAD FINANCIERA DE VENTAS (CFV)			
		+ Materias primas y materiales + Energéticos + Comisiones e Imptos./ventas (-) COSTOS VARIABLES (TOTALES)			
		= MARGEN/VENTAS (m)			
		+ Sueldos y Prestaciones + Gastos de operación + Depreciación y amortiz.			
		(-) GASTOS FIJOS (g)			
		= UTILIDAD DE OPERACION			
		- Gastos financieros + Otros ingresos y egresos			
		= UTILIDAD NETA			

En seguida presento las operaciones que se realizan en cada concepto, utilizadas como guía para hacer cálculos precisos:

- Ventas (importe) = precio unitario x volumen
- Capital fijo = Activo fijo - pasivo fijo
- Capital circulante = Capital total - capital fijo
- Capital de operación disponible = $Cc \times$ créditos rev.
- Capital de operación requerido = $Ao - Po$
- Excedentes o (faltantes) = $Cod - Co$
- Activo total = Activo fijo + Act. op. + Valores
(si el excedente es negativo (faltante), esta cifra no se resta, ya que indica que son necesarios créditos adicionales).
- Capacidad financiera de ventas = Cod/Co
- Costos variables = Suma de conceptos variables
- Márgen = Ventas - costos variables
- Gastos fijos = Suma de gastos fijos
- Utilidad de operación = Márgen - gastos fijos
- Utilidad neta = Utilidad de operación - gastos financieros + otros ingresos y gastos - impuestos y RUT

Es conveniente aclarar que si se refieren conceptos variables del balance contra ventas mensuales, los porcentajes resultantes son doce veces mayores que los que se calculan en base a las ventas anuales. De tal forma que dichos porcentajes corresponden a meses de venta (M.V.)

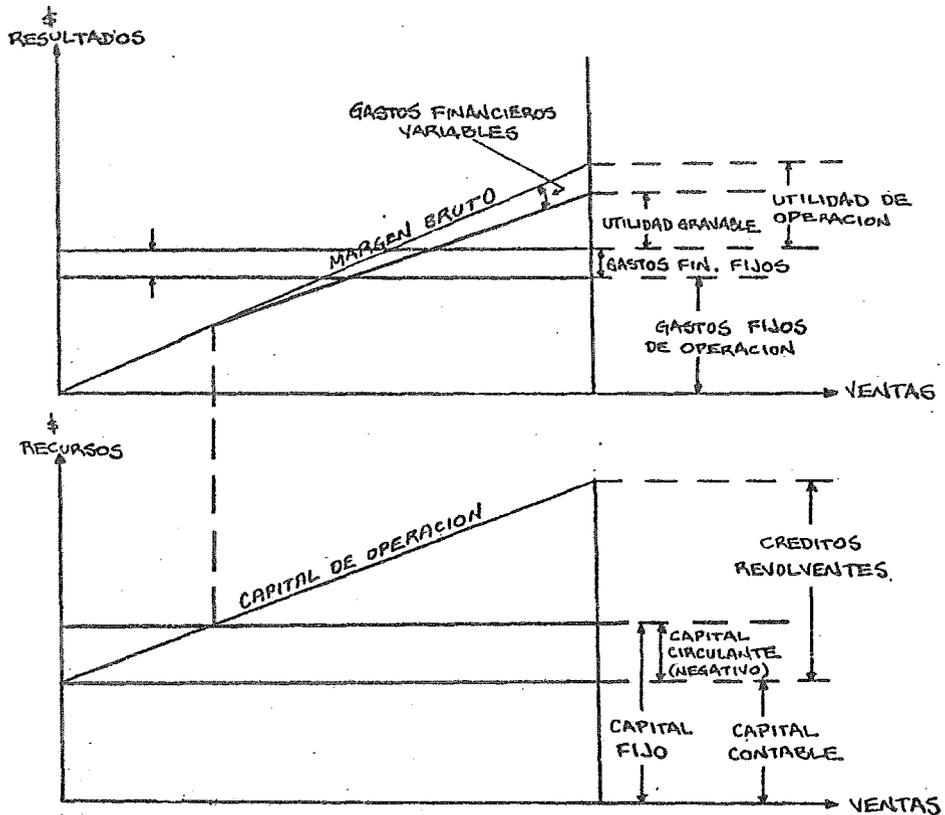
Si se busca obtener índices de días de venta, es tan sencillo como multiplicar por 30 los meses de venta, o por 365 los porcentajes sobre la venta anual.

Debemos decir que existen otros modelos que ayudan a la óptima toma de decisiones. Es necesario conocer el ámbito en el que se desarrolla una empresa, así como sus características operativas, económicas-financieras, para poder aplicar el modelo que se adecúe a sus necesidades.

Digamos que no es posible establecer normas rígidas de aplicación general.

En la Gráfica No. 3, podemos apreciar la relación del modelo económico-financiero, observando así la interdependencia que existe entre la representación del Balance General y el Estado de Resultados.

GRAFICA NO. 3

GRAFICA DEL MODELO ECONOMICO-FINANCIERO
(Capital Fijo superior al Capital Contable)

3.3.3 RIESGO Y RENDIMIENTO

El riesgo y el rendimiento son factores que deben analizarse junto con la compatibilidad, el control y la flexibilidad, como aquellos factores que más se toman en cuenta y deben considerarse siempre al planear los medios o alternativas de financiamiento requeridos por la empresa.

Explico la importancia de cada uno de ellos sobre la toma de decisiones de financiamiento.

RIESGO.-

El riesgo asociado con la deuda se deriva de los pagos periodicos que se contrataron con el acreedor. Independientemente del nivel de utilidades de la empresa, una de las formas de medir el riesgo consiste en calcular en qué tanto exceden las utilidades de la empresa sobre la carga total de la deuda representada por los intereses y las amortizaciones al principal.

Es de significación esta medida, ya que si las utilidades no cubren la cuantía de estos pagos contractuales, y por lo tanto, no pueden liquidarse al tiempo convenido, no cumpliendo con las obligaciones pactadas con los acreedores, quienes podrían exigir el pago de la deuda, y llevar inclusive a la empresa a la liquidación de algunos activos para satisfacer sus derechos.

El principal peligro al verse envuelta una empresa en tal situación de insolvencia, lo constituye la incertidumbre de la generación de utilidades a futuro, así como la recuperación óptima de los fondos invertidos.

El riesgo se asocia, pues, con la variabilidad del ingreso; cuánto más variables sean las utilidades esperadas de una inversión, tanto más arriesgada será ésta. (33)

RENDIMIENTO.-

Uno de los objetivos básicos de la administración financiera es optimizar el rendimiento de la inversión de los propietarios, por lo que al planear los medios de financiamiento, debe analizarse el efecto que tienen diferentes mezclas de recursos propios y ajenos en las utilidades de los propietarios, conocidos como accionistas comunes. Estos efectos en las utilidades se comprenden mejor si se explica lo que en el argot financiero se conoce como apalancamiento financiero o leverage.

(33) Saldívar Antonio, "PLANIFICACION FINANCIERA DE LA EMPRESA", Trillas, México, 1982.

La palanca o apalancamiento financiero, es el efecto que se produce en las utilidades netas de una empresa, por utilizar diferentes combinaciones en la composición de sus recursos, entre propios (Capital) y ajenos (Pasivos), que son captados por medio del pago de un interés constante.

Al efectuar una inversión se espera obtener algo de ella. El beneficio que se obtiene en términos de porcentaje anual es lo que se conoce como rendimiento o rentabilidad.

En caso de que se invierta en instrumentos de renta fija, la rentabilidad se determina mediante la tasa de rendimiento o de descuento (según sea el caso) que se ofrezca. En el caso de utilizar instrumentos de renta variable, la rentabilidad se determina básicamente en función de la utilidad del ejercicio, examinando la relación entre ésta, y dos factores: Las Ventas y el Capital Contable.

Tanto las dos relaciones anteriores como la utilidad sobre el activo total fueron estudiadas en el apartado correspondiente a las razones financieras; sin embargo, existen otras herramientas que ayudan a medir la rentabilidad de una acción, donde precisamente se refleja la rentabilidad de las inversiones hechas por la empresa. Tales herramientas son:

- a) Utilidad por acción. Al adquirir una acción que representa una parte de alguna organización, se espera un beneficio. Está claro que tal beneficio consiste en utilidades, pero no se puede hacer referencia a la utilidad total generada por la empresa, ya que este monto no será propiedad del dueño de la acción, por lo que es necesario la utilidad por cada acción.

$$\text{Utilidad por acción} = \frac{\text{Utilidad del último año}}{\text{No. de acciones en circulación}}$$

- b) Razón precio/utilidad. Una vez obtenida la utilidad por acción, el precio de la acción

se divide entre dicha utilidad, y el cociente resultante es lo que se denomina razón precio/utilidad (P/U) o múltiplo. Dicho múltiplo señala el tiempo en años, en que, si se mantiene el mismo nivel de utilidades se duplicará la inversión. (34)

COMPATIBILIDAD.-

Los tipos de fondos empleados para financiar el activo, deben estar en armonía con el tipo de activo que se financia. En consecuencia, el activo circulante, por ser recuperable en un periodo corto de tiempo, debe ser financiado con fondos a corto plazo, y el activo fijo con fondos a largo plazo.

El motivo para financiar las partidas de activo fijo con fondos a largo plazo, es que éstos se recuperan también a largo plazo, mediante el cargo que se hace al costo de los productos por depreciación. Por lo tanto, sería poco hábil prometer pagar a un acreedor que financie un activo fijo en un tiempo más corto del que dicho activo produzca ingresos para la negociación.

La razón para financiar los activos circulantes con fondos a corto plazo, se relaciona con el objetivo de productividad de la administración financiera. Si estos activos que se recuperan a corto plazo, en algún momento sufren una contracción, habrá exceso de efectivo en la empresa, que podría encontrarse ocioso y además se pagaría al acreedor a largo plazo un interés por el dinero que no se está utilizando. Esto nos indica la necesidad apremiante de realizar operaciones de financiamiento compatibles.

CONTROL.-

El asunto del control toma dos aspectos si hablamos de cómo puede manejarse de acuerdo a la decisión de financiamiento que se tome.

El control puede ser compartido, si la empresa decide emitir acciones comunes. En cambio, si se opta por un control directo sobre la administración

(34) Stevenson Richard A., "FUNDAMENTOS DE FINANZAS", McGraw Hill, México, 1983, p. 103-109

de un negocio, se puede optar por buscar otras fuentes de financiamiento, que no comprometan a intereses ajenos en la estrategia marcada por los lineamientos particulares.

FLEXIBILIDAD.-

Este factor se refiere a la facilidad de ajustar las fuentes de fondos a necesidades cambiantes de la empresa. Se busca flexibilidad con el fin de tener el mayor número de alternativas abiertas cuando se necesite una expansión o contracción de fondos.

Por lo anterior, es recomendable que se mantenga una reserva de capacidad de obtención de pasivos, de tal suerte que, si en cualquier momento es más conveniente utilizar la deuda o financiamiento externo, en vez de fuentes propias, las empresas se encuentren en libertad de hacerlo.

La flexibilidad tiene su precio: el de las utilidades abandonadas por el efecto de un apalancamiento financiero débil provocado por la reserva de capacidad de obtención de pasivos.

CAPITULO IV

INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES

IV. INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES

4.1 ESTRUCTURA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

4.1.1 CARACTERISTICAS Y FUNCIONES

La Bolsa Mexicana de Valores, es una institución privada organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable, y es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México. Está regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores.

La bolsa constituye un medio de financiamiento para las empresas, y de inversión para el público ahorrador, que pone en contacto a oferentes y demandantes a las vez que funge como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado.

Además, al permitir la inversión de los ahorros, transformándolos en capitales de empresas productivas para llevar a cabo sus proyectos de expansión, se logra un crecimiento de la actividad económica del país a través de la creación de fuentes de trabajo, así como de una mayor productividad e inversión, que llevan a un incremento de la producción nacional y a un mejoramiento en los niveles de vida de los mexicanos.

Entre las funciones que se realizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., destacan por su importancia las siguientes:

- 1) Proporciona locales adecuados para que los agentes y Casas de Bolsa efectúen operaciones, que realizan sus socios para que se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.
- 2) Vigila que la conducta profesional de los agentes de Bolsa y operadores de piso se rijan conforme a los más elevados principios de ética profesional.
- 3) Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas locales correspondientes, para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.

- 4) Difunde ampliamente las cotizaciones de valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se efectúan en su seno.
- 5) Difunde las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras.
- 6) Realiza a través de la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, diversas campañas educativas que destacan las cualidades de la inversión en valores y dan a conocer los mecanismos empleados en el mercado.

Hagamos ahora una referencia que nos aclare la forma en que está estructurada la Bolsa mexicana de Valores, S.A. de C.V.⁽³⁵⁾ Hablemos primero de la autoridad máxima de la Bolsa, que es la Asamblea General de Accionistas, la cual elige cada año al Consejo de Administración, formado principalmente por socios de la institución.

Los Agentes y Casas de Bolsa son los únicos accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. La organización administrativa de la Bolsa obedece a las necesidades que se derivan de sus funciones.

La autoridad ejecutiva más alta es el Director General, quien es el responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desarrollo de la institución, y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo Consejo haya fijado.

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

A su vez, a estas Gerencias reportan varias Jefaturas de Área; entre todas cubren una amplia gama de responsabilidades, desde el estudio de las empresas que solicitan inscripción en la Bolsa, hasta el análisis

(35) Bolsa Mexicana de Valores, "LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, "ESTRUCTURA Y FUNCIONES", 24 pags.

riguroso del comportamiento de la economía nacional en su conjunto y del Mercado de Valores en particular, pasando por la administración del Salón de Remates, que es donde se realizan físicamente las transacciones de compra/venta de los valores cotizados en la Bolsa.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en el seno de la Bolsa, ésta publica un boletín diario, uno semanal, mensual y un anuario financiero y bursátil. Además, difunde los resultados trimestrales de las emisoras con valores inscritos en la Bolsa, información sobre las Asambleas Generales de Accionistas que en aquella se celebran, noticias que se consideran de interés público sobre el comportamiento de estas emisoras, diversos estudios monográficos y un gran número de folletos institucionales. De esta forma, la Bolsa proporciona a los integrantes del Mercado de Valores y al público en general una información amplia, oportuna y eficiente, cumpliendo así con la función que a este respecto tiene encomendada.

4.1.2 "SISTEMA "MERCADO DE VALORES AUTOMATIZADO 2000"

El crecimiento experimentado por el Mercado de Valores a partir de 1976, demandó cada vez con mayor insistencia el mejoramiento del aparato tecnológico de la Bolsa, a fin de capturar, procesar y difundir con exactitud y en un tiempo mínimo, toda la información derivada de las operaciones bursátiles. Fue así como la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. inició en 1980 la implantación de un avanzado sistema de información denominado como M. V. A. 2000 (Mercado de Valores Automatizado 2000), que consta de tres grandes subsistemas: un amplio y completo banco de datos financieros de las emisoras de valores inscritos en la Bolsa, un directorio de emisoras, Casas de Bolsa y del medio bursátil en general, así como la automatización de las operaciones diversas.

Este sistema permite transmitir la transacción en tiempo real y consultar la posición de las emisoras cotizadas en la Bolsa. Además tiene posibilidades para realizar operaciones a control remoto. En el interior de la República Mexicana se ha iniciado el Sistema de Telecomunicación, que tiene como objeto la integración del Mercado de Valores a nivel nacional.

4.2 LAS OPERACIONES BURSÁTILES

Los Agentes de Bolsa y los Operadores de Piso de las Casas de Bolsa, son las únicas personas autorizadas para realizar operaciones dentro del salón de remates de la Bolsa, contando con un personal auxiliar propio para ello. Las operaciones bursátiles pueden clasificarse en función a su forma de contracción y en función a su forma de liquidación.

4.2.1 EN FUNCION A SU FORMA DE CONTRATACION

De acuerdo con esta clasificación, conocemos las siguientes operaciones bursátiles:

- 1) **ORDEN EN FIRME.** Cuando se desea realizar una operación de compra o venta de algún instrumento bursátil a un precio fijo, se deposita en el correo respectivo una forma de orden en firme en donde se especifican las condiciones de la postura (número de acciones, emisoras, precio y características de pago, etc.), quedando registrada en orden cronológico. Al coincidir las condiciones especificadas en una orden en firme de compra con una de venta, la operación automáticamente queda cerrada. En caso de no coincidir la cantidad de valores especificados, la operación cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas. La orden en firme y de contado tendrá siempre preferencia sobre las posturas verbales, si coinciden los valores especificados y su precio.
- 2) **DE VIVA VOZ.** La operación se inicia con la proposición que realiza un agente de bolsa u operador de piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender, e indicando la emisora, la serie del título, la cantidad en unidades y el precio al que se desea comprar o vender. Si no especifica la serie ni la cantidad, se entenderá que se refiere a valores de su primera emisión o de la serie más antigua y al lote mínimo para este tipo de valor. El agente u operador de piso que acepta la propuesta, lo hace usando el término cerrado, considerándose así concertada la operación, la cual deberá ser registrada. El agente u operador de piso

vendedor elaborará o entregará la "ficha única" al correo respectivo, el que a su vez distribuirá las copias de ésta al vendedor o comprador; el "hecho" se anota en la pizarra.

Las operaciones se consideran concertadas y surten sus efectos tan pronto como la posición hecha de viva voz es aceptada.

- 3) **CRUZADA O DE REGISTRO.** En el caso de que un agente o Casa de Bolsa reciba de un cliente la orden de compra y de otro una de venta, sobre acciones o valores de la misma emisora y al mismo precio, la operación deberá realizarse en la Bolsa mediante una operación cruzada.

La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones se inicia anunciando con un timbre, que se va a realizar una orden cruzada; en seguida se anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad y el precio. Las únicas operaciones cruzadas en las que nadie puede intervenir se dan cuando una Casa o Agente de Bolsa está realizando una oferta pública primaria; esto es cuando se está colocando en el mercado una nueva emisión.

- 4) **OPERACIONES DE "CAMA".** Es una operación poco común que se propone en firme, con opción para que otros operadores o agentes compren o vendan, dentro de un margen de fluctuación del precio.

4.2.2 EN FUNCION A SU FORMA DE LIQUIDACION

Un factor de suma importancia a considerar en el momento de invertir en algún instrumento bursátil, es la liquidez que éste ofrece al inversionista. En este sentido la liquidez se define como la facilidad con la que se pueda convertir en efectivo las inversiones que se posean. De esta manera, se encuentra muy relacionada con la bursatilidad del instrumento, ya que entre más bursátil sea, más rápidamente se podrá vender y por ende proporcionará una mayor liquidez.

En cuanto a las operaciones bursátiles, clasificadas en función a su forma de liquidación, tenemos:

- 1) **DE CONTADO.** Son las operaciones que deberán

liquidarse a más tardar a los dos días hábiles siguientes al que fueron concertadas y conforme a las especificaciones establecidas.

- 2) A PLAZO O A FUTURO. Son operaciones en las que se conviene, desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha en plazo futuro, el cual no podrá exceder de 360 días, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes interesadas.
- 3) OPCIONALES. Cuando el comprador o el vendedor convienen en que pueda reincidirse o anularse la operación dentro del plazo que fijen, se conoce como una operación opcional. La opción será de compra, cuando el comprador es quien puede reincidir, y de venta cuando el vendedor es quien se encuentra en facultades para hacerlo.

4.3 LAS INVERSIONES BURSÁTILES

Los valores o instrumentos bursátiles, son documentos representativos de un derecho de propiedad, de crédito o de participación en el capital de personas morales. Este derecho se asienta generalmente en un título, el cual es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega. Hay varios tipos de valores, y no todos son objeto de comercio en la Bolsa, ya que necesitan provenir de una misma emisión producida en serie y ofrecer las mismas cualidades, ceder los mismos derechos a sus tenedores y tener un curso de cambio común.

Los valores cotizados en la Bolsa pueden clasificarse atendiendo a los siguientes criterios:

- a) Conforme a su origen; en nacionales o extranjeros, según sea la nacionalidad de la entidad emisora.
- b) Conforme a la naturaleza de la entidad emisora; en públicos o privados. Serán públicos los emitidos por instituciones gubernamentales y privados los emitidos por personas físicas o morales que pertenezcan a la iniciativa privada.
- c) Conforme a su rendimiento; los valores pueden clasificarse en instrumentos de renta fija o de

renta variable. Los de renta fija son los que se obligan a retribuir a un poseedor, un interés periódico constante, o flotante, independientemente de cualquier factor eventual. Los valores de renta variable son aquellos cuya retribución se condiciona a los resultados de operación de la empresa emisora (acciones).

4.3.1 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

Los instrumentos de renta fija, como su nombre lo indica, garantizan un rendimiento fijo o flotante desde el momento de su emisión, por un periodo de tiempo determinado. Dicho rendimiento es fijado por la persona moral que emite estos instrumentos. Puede decirse que estos valores representan un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

Hagamos una clasificación general de los instrumentos de renta fija antes de analizarlos.

VALORES DE RENTA FIJA.-

- A) INSTRUMENTOS BURSATILES A CORTO PLAZO
 - 1. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)
 - 2. PAPEL COMERCIAL
 - 2.1 BURSATIL
 - 2.2 EXTRABURSATIL
 - 3. ACEPTACIONES BANCARIAS
- B) INSTRUMENTOS BURSATILES A LARGO PLAZO
 - 1. OBLIGACIONES CORPORATIVAS
 - 1.1 HIPOTECARIAS
 - 1.2 QUIROGRAFARIAS
 - 1.3 CONVERTIBLES
 - 2. BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIBS)

Existen solamente dos clases de emisiones en instrumentos de renta fija, las hechas por el gobierno y las de empresas privadas. Cuando el gobierno se ve en la necesidad de captar recursos, lo puede hacer por medio de una captación directa, como en el caso de los CETES y los BIBS, o a través del sistema bancario, por medio de depósitos bancarios, pagarés bancarios o aceptaciones bancarias. Las empresas privadas pueden hacerse de recursos de financiamiento, utilizando

obligaciones corporativas, si sus necesidades son a largo plazo; o papel comercial bursátil o extrabursátil, para corto plazo.

El valor nominal de los distintos instrumentos va desde cien pesos, como en el caso de los BIDS y algunas obligaciones, hasta cien mil pesos, como en el caso de papel comercial y aceptaciones bancarias. En el mercado de dinero la tasa de rendimiento se deriva de una tasa de descuento, y en los instrumentos bancarios e instrumentos bursátiles a largo plazo se expresa como una tasa de interés.

A continuación presentaremos un formulario que se utiliza para calcular diferentes tasas para los instrumentos de renta fija: ⁽³⁶⁾

1) TASA DE INTERES SIMPLE

$$TS = \left[1 + \frac{TC}{100} \right]^{1/n}$$

Donde
 TC= tasa de interés compuesta
 TS= tasa de interés simple
 n= número de periodos

2) TASA DE INTERES COMPUESTA

$$TC = \left[1 + \frac{TS}{100} \right]^n - 1$$

3) TASA EQUIVALENTE

$$TE = \left[\frac{\left[1 + \left[\frac{TB}{36\ 000} \right]^n \right]^{N/n} - 1}{N} \right] \quad 36\ 000$$

Donde

TE= tasa equivalente
 TB= tasa base
 n= días de la tasa base
 N= días de la tasa equivalente

(36) Cissel C., "MATEMATICAS FINANCIERAS", Ed. C.E.C.S.A., México, 1983, Teoría General

4) PRECIO EN BASE A TASA DE DESCUENTO

$$P = VN \left[1 - \left[\frac{TD}{100} \times \frac{N}{360} \right] \right]$$

Donde
 P= precio
 VN= valor nominal
 TD= tasa de descuento
 N= días al vencimiento

5) TASA DE DESCUENTO EN BASE A PRECIO

$$TD = \left[\frac{VN - P}{VN} \right] \left[\frac{360000}{N} \right]$$

6) TASA DE DESCUENTO EN BASE A TASA DE RENDIMIENTO

$$TD = \frac{TR}{1 + \left[\frac{TR}{100} \times \frac{N}{360} \right]}$$

Donde
 TR= tasa de rendimiento

7) TASA DE RENDIMIENTO EN BASE A PRECIO

$$TR = \left[\frac{VN - P}{P} \right] \left[\frac{360}{N} \times 100 \right]$$

8) TASA DE RENDIMIENTO EN BASE A TASA DE DESCUENTO

$$TR = \frac{TD}{1 - \left[\frac{TD}{100} \times \frac{N}{360} \right]}$$

9) TASA DE RENDIMIENTO ANTES DEL VENCIMIENTO

$$TR = \frac{\frac{PV - PC}{PC}}{N} \times 36\ 000$$

Donde

PV= precio de venta
 PC= precio de compra
 N= días

A) INSTRUMENTOS BURSATILES A CORTO PLAZO1. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION CETES

Los Certificados de la Tesorería de la Federación, son el instrumento con el que nace el Mercado de Dinero en México. El Mercado de Dinero engloba la operación de instrumentos que representan fondos a corto plazo, tanto en su utilización, como en su carácter de medios de inversión, surgiendo de la necesidad de proveer a las empresas de recursos para financiar su capital de trabajo y de la escasez de fondos para ser invertidos a largo plazo.

Los CETES son valores emitidos por el Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, donde el Banco de México actúa como agente exclusivo del gobierno, para su colocación y redención. Son títulos de crédito al portador, de tal forma que al adquirirlos, se participa en las necesidades de financiamiento interno del gobierno, el cual se compromete a su vez a pagar una suma fija de dinero en el plazo determinado. En los CETES no se estipula el pago de intereses, pero la Secretaría de Hacienda está facultada para colocarlos bajo par, esto es, por abajo de su valor nominal.

Su precio está determinado por el descuento aplicado sobre su valor nominal, por lo que es regla

general que, a descuentos más altos, el precio será más bajo, y viceversa.

En lo referente a su adquisición, no existe ninguna restricción para personas físicas o morales que se encuentren en disposición de hacerlo. El valor nominal de cada título es de MN 10,000 y el plazo a que son emitidos para estipular su vencimiento es máximo de un año, siendo los más habituales a 28, 91 y 128 días.

Para la transferencia de los CETES, se maneja un sistema que consiste en mantener los títulos en un depósito central, establecido en el Banco de México, el cual lleva cuentas de los certificados a las Casas de Bolsa, y éstas las llevan a su clientela, entre la que se puede incluir a instituciones de crédito, que a su vez, llevan cuentas a sus propios clientes.

De tal forma, todas las transacciones se realizan solamente en libros, expidiéndose los comprobantes respectivos a los interesados, ya que no implican el movimiento físico de los valores.

Cada viernes el Banco de México anuncia los rendimientos y plazos de las emisiones que emitirá el jueves siguiente, y las Casas de Bolsa hacen sus solicitudes por monto y emisión el martes; y el jueves abona a la cuenta del Banco de México con los fondos que representan el costo de compra de cada emisión. (37)

La popularidad del CETE se debe a su alta liquidez, su absoluta seguridad -dada por una garantía explícita del Gobierno Federal-, y la posibilidad que ofrecen de llevar a cabo operaciones de reparto, es decir, la venta y recompra a un plazo predeterminado, garantizando un rendimiento durante ese plazo.

2. PAPEL COMERCIAL

El Papel Comercial, es un pagaré con vencimiento fijo y un instrumento de financiamiento e inversión

(37) Análisis Financiero, Económico y Bursátil, Publicación mensual, CASA DE BOLSA INVERLAT SA de CV

a corto plazo, por lo que las empresas emisoras deberán contar con una liquidez o capacidad de pago suficiente para cubrir este tipo de compromisos.

El objetivo principal del emisor del papel comercial, es abaratar el costo de los recursos obtenidos, mientras que para el inversionista se presenta la oportunidad de adquirir un valor de alta liquidez y atractivos rendimientos.

2.1 PAPEL COMERCIAL BURSATIL.

Es un pagaré emitido por empresas que se encuentran registradas en la Bolsa Mexicana de Valores, y por ende, sus acciones se cotizan ahí mismo. Estos títulos se emiten con valor nominal mínimo de MN 10,000 o múltiplos de esta cifra, misma a la que se redime.

Las Casas de Bolsa, son las únicas autorizadas para efectuar operaciones de compra-venta del papel comercial por cuenta de sus clientes, y su amortización se hará a los 91 días y no antes de tal plazo. Este instrumento no genera intereses, su rendimiento se da por la diferencia que exista entre los precios de colocación y el de amortización o de venta.

Una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor. El objetivo principal que persiguen las empresas emisoras es el de financiar su capital de trabajo.

2.2 PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

Es un pagaré con las características mencionadas anteriormente, a diferencia de que es emitido por empresas que pueden o no tener una cotización en el mercado accionario de la Bolsa.

La ventaja de este tipo de instrumentos para el prestatario es que implica para el

prestamista mayor riesgo, y por lo tanto, mayor rendimiento. Además proporciona imagen a la empresa emisora ante el público en general.

3. ACEPTACIONES BANCARIAS

Son instrumentos que se han creado con la finalidad de financiar las necesidades de recursos de la pequeña y mediana empresas. Las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de crédito mexicanas, habilitadas para ejercer las funciones de la banca múltiple, a las cuales fueron giradas, para que a su vez, estas instituciones puedan negociarlas entre inversionistas del Mercado de Dinero.

La esencia de la aceptación bancaria, es que se refiere a un préstamo hecho por el banco a una empresa, documentado por una letra de cambio aceptada por el banco.

Las aceptaciones bancarias normalmente tienen plazo de vencimiento entre 7 y 182 días, y cuentan con la garantía del banco aceptante, para efectuar el pago al tenedor en el momento de su vencimiento.

Las aceptaciones bancarias pueden ser adquiridas por personas físicas o morales, donde el riesgo que corren estos inversionistas es sobre el banco aceptante. La tasa de rendimiento de estos instrumentos es fija, con base en una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, con referencia a la tasa a la cual se espera que saldrá la siguiente emisión de CETES. Las aceptaciones bancarias se colocan a una tasa de rendimiento mayor que la de los CETES, por percibirse como más riesgosas.

Estos títulos se emiten con un valor nominal de MN \$ 100,000 y dado que son emitidas por las instituciones de crédito aceptantes, éstas tienen como límite de capacidad de emisión, hasta el 40% de su capital contable neto. (englobando todas las aceptaciones).

B) INSTRUMENTOS BURSATILES A LARGO PLAZO

1. OBLIGACIONES CORPORATIVAS.

Son instrumentos de crédito a largo plazo emitidos por las empresas y son cotizados en la Bolsa. Es un documento que obliga a la compañía emisora a pagar una suma específica sobre el principal, un día específico de vencimiento, con un pago de intereses hasta que la suma principal es resarcida.

1.1 OBLIGACIONES HIPOTECARIAS.

"Una hipoteca representa la pignoración de una propiedad designada para obtener un préstamo. Bajo una obligación hipotecaria, la corporación pignora, o empeña, ciertos activos reales como garantía para la obligación". (38)

Las obligaciones hipotecarias, son títulos de valor emitidos por sociedades anónimas y garantizados por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora. Estas obligaciones se documentan en títulos al portador o a la orden con valor de cien pesos, o múltiplo de éste, cada uno. Devengan un interés constante o ajustable durante la vida de la emisión. Su liquidación se realiza mediante amortizaciones determinadas desde el inicio de la emisión.

1.2 OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS.

Son títulos, generalmente al portador, aunque también pueden ser nominativos, y son emitidos por sociedades anónimas no crediticias. Están garantizados por la solvencia económica y el prestigio de la empresa y respaldados por sus bienes y activos sin hipotecar. Este tipo de obligaciones, carece de garantía específica, por lo cual se establecen ciertas limitaciones a la

(38) Weston J. Fred/Brigham E., "FINANZAS EN ADMINISTRACION", Ed. Interamericana, México, 1982, p. 382

estructura financiera consolidada y corporativa de la emisora.

La redención de las obligaciones quirografarias, se hace mediante amortizaciones, las que se determinan y programan desde el inicio de la emisión, pudiendo ser por sorteos fijos o anticipados.

1.3 OBLIGACIONES CONVERTIBLES.

Son títulos que dan a sus poseedores la alternativa de que su inversión le sea amortizada, mediante la conversión en acciones de la misma sociedad, a una tasa de descuento que representa un incentivo adicional. Pueden ser obligaciones hipotecarias o quirografarias, y como mencionamos, con la característica de que se pueden convertir en acciones al término de su vigencia, de tal forma que adoptan las características del tipo de acción que se trate.

Estas obligaciones brindan la posibilidad de endeudarse a bajas tasas de interés; proporcionan bajos costos de capital durante un período de baja rentabilidad; y se facilita su colocación por presentar un doble plan de inversión.

2. BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIBS)

Son títulos que nacen con la nacionalización de la banca en México, y fueron entregados a los ex-accionistas de estas instituciones. Su vigencia es de 10 años, a partir de 1983.

Se manejan como títulos nominativos, y su valor nominal es de MN \$ 100. Devengan intereses trimestrales sobre saldos insolutos. Serán amortizados en siete pagos por anualidades vencidas, habiendo correspondido el pago inicial del 1o. de septiembre de 1986.

Son títulos negociables, ya que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

El rendimiento que ofrece el instrumento, se basa en la tasa de interés del depósito bancario a tres meses. La tasa de interés del BIB se fija trimestralmente según el promedio de la tasa de interés del depósito bancario a tres meses durante las cuatro semanas anteriores a la fecha del pago de interés. El BIB solo paga intereses trimestralmente, por lo que el inversionista únicamente gana la tasa nominal, sin el beneficio de la reinversión de intereses.

4.3.2 INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

Los valores o instrumentos bursátiles de renta variable, son aquellos que no garantizan un rendimiento determinado o fijo a los inversionistas que canalizan sus inversiones a ellos. El rendimiento que ofrecen, depende de los resultados obtenidos por las empresas emisoras de estos valores, además de que los dividendos dependen de la decisión de la Asamblea de Accionistas.

Presentaremos en seguida, una clasificación de los valores de renta variable más representativos en México:

- A) ACCIONES
 - 1. COMUNES
 - 2. PREFERENTES
 - 2.1 ACUMULATIVAS
 - 2.2 NO ACUMULATIVAS
 - 2.3 PARTICIPANTES
 - 2.4 CONVERTIBLES
- B) CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL

A) ACCIONES

"Las acciones son títulos valor que representan una parte alícuota (proporcional) del capital social de una empresa". (37)

Esto significa que el tenedor o propietario de una acción, está participando de la sociedad en la

(39) Bolsa Mexicana de Valores, "LA BOLSA MEXICANA DE VALORES", "ESTRUCTURA Y FUNCIONES", 24 págs.

parte proporcional que le corresponde de acuerdo con el valor que represente su acción.

Los conceptos relativos al valor de las acciones son los siguientes:

- Valor nominal. Es el valor expresado en el título y corresponde a una parte proporcional del capital social.
- Valor contable o en libros. Se obtiene mediante la división del capital contable entre el número de acciones en circulación.
- Valor de mercado. Es fijado por la oferta y la demanda del título, y a tal precio se realizan las transacciones en el Mercado de Valores.

1. ACCIONES COMUNES

Todas las acciones comunes de una empresa son iguales, es decir, que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones. El rendimiento que ofrecen las acciones comunes a los inversionistas, son los pagos de dividendos, ya sea en efectivo o en acciones, así como el incremento en el precio de los títulos.

"La inversión en acciones comunes constituye un riesgo, ya que los accionistas no se encuentran protegidos ni en contra de los resultados desfavorables de las actividades de una empresa, ni en contra de las bajas en el Mercado de Valores". (40)

2. ACCIONES PREFERENTES

Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo. En caso de liquidación de la empresa, tienen siempre preferencia sobre otro tipo de acciones que existan en circulación en ese momento. En realidad, la prioridad puede ser sobre las utilidades o sobre los activos en caso de liquidación. Estas acciones no dan a sus tenedores derecho a voto.

(40) Bierman Harold, "PLANEACION FINANCIERA ESTRATEGICA", Ed. Harla, México, 1980, p. 24

2.1 ACUMULATIVAS

Son acciones preferentes con dividendo acumulativo aquellas en las cuales se ha pactado que, independientemente de los resultados que haya obtenido la empresa en un ejercicio, se tiene derecho a un rendimiento anual fijo; y en caso de que la empresa no cumpla con tal obligación, deberá acreditar y cubrir tales obligaciones en el próximo ejercicio, o en cuanto las utilidades de la empresa lo permitan.

2.2 NO ACUMULATIVAS

Son aquellas acciones cuyos dividendos no se acumulan, y por lo tanto, si en un ejercicio determinado no hay utilidades para su distribución, dan derecho a exigir un dividendo fijo establecido del 5% por la ley, y que podrá cubrirse en los años siguientes.

2.3 PARTICIPANTES

Son aquellas acciones que tienen derecho a participar, además de un dividendo fijo, en un extraordinario sobre el resto de las utilidades, cuando estas llegan a superar un porcentaje de ganancias determinado.

2.4 CONVERTIBLES

Son acciones convertibles aquellas para las cuales se ha pactado que después de un periodo previamente fijado, se transformarán en acciones comunes.

B) CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL (CAPS)

El capital de las Sociedades Nacionales de Crédito está representado por títulos de crédito denominados Certificados de Aportación Patrimonial. Estos certificados son nominativos y se dividen en dos series:

La serie "A", representará el 66% del capital de

la sociedad de que se trate, y únicamente puede suscribir el Gobierno Federal

La serie "D", representando el 34% restante, puede ser adquirido por particulares en los términos que señalan las disposiciones generales establecidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Los CAPS confieren a sus titulares el derecho de participar en las utilidades de la sociedad emisora. La distribución de las utilidades se hará en proporción a las aportaciones.

El objetivo principal de la colocación de los CAPS, es la obtención de un instrumento sólido, bursátil y competitivamente rentable, y cuya participación en el mercado de valores los coloque al alcance del gran público inversionista.

4.3.3 INVERSIONES DE PROTECCION

Las inversiones de protección son las que cubren a los inversionistas contra la depreciación del peso en relación con otras monedas. Existen actualmente en México tres tipos de inversiones de protección: los PETROBONOS, los METALES, y las ACCIONES DE EMPRESAS MINERAS.

A) PETROBONOS

La idea de emitir petrobonos, surgió de la necesidad de financiar adecuadamente el desarrollo, reordenando y estructurando los mecanismos de captación.

De tal forma, se consideró conveniente emitir valores de largo plazo, respaldados por la producción de materias primas básicas, vinculadas al precio internacional de algunos de nuestros recursos naturales más importantes.

Para la emisión de petrobonos, el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, constituyó en Nafinsa, un fideicomiso cuyo patrimonio fueron los derechos sobre un número determinado de barriles de petróleo crudo, que el propio Gobierno Federal compró a Pemex.

El valor de mercado de los petrobonos, se determina por la oferta y la demanda que se registra diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores. El precio de estos títulos se fija con la competencia diaria que se establece entre todos los agentes de bolsa por ellos.

Los petrobonos tienen la característica de conjugar algunas de las ventajas observadas en los instrumentos descritos en páginas anteriores, ya que garantizan el monto original de la inversión, un rendimiento mínimo pagadero en forma trimestral, y además pueden proporcionar una ganancia adicional, cuya magnitud está relacionada con el aumento del precio internacional del petróleo.

La realidad de la situación actual del mercado mundial del petróleo, cambió el enfoque del petrobono como inversión; de ser una inversión que permita al inversionista aprovechar las alzas en el precio del petróleo, se convirtió en una inversión que permite al inversionista protegerse contra cambios en la paridad del peso, sin importar el nivel del precio del petróleo. Esto es porque el valor de amortización está basado en el precio de exportación, denominado en dólares, del petróleo mexicano, calidad Itsmo, en la fecha de amortización, convertido al tipo de cambio peso/dólar vigente en la fecha de amortización.

El mercado de petrobonos en México se ha vuelto altamente eficiente, por su alta liquidez en el mercado de valores.

B) LOS METALES

En México, el centenario de oro y la onza troy de plata, por estar ligados a los precios internacionales del oro y la plata, que se cotizan en dólares, proporcionan protección contra la depreciación del peso en relación con otras monedas, al mismo tiempo que pueden ofrecer una protección contra la depreciación del dólar en relación con otras monedas.

Los metales no rinden flujos periódicos ni de intereses, ni de dividendos, sino sólo ganancias o

pérdidas de capital, cuando se venden. Esto indica que la especulación con los metales puede ser poco productiva y de relativa conveniencia para la inversión financiera.

C) LAS ACCIONES EN EMPRESAS MINERAS

Debido a la alta producción de metales, la inversión en acciones de estas empresas se pueden ver como un sustituto de inversión en metales físicos. Las acciones mineras se pueden contar entre los valores más bursátiles del mercado accionario. Las ventas de estas empresas es al tipo de cambio del dólar controlado, por lo que sus utilidades también se estiman al tipo de cambio controlado, e infieren protección para los inversionistas por los motivos ya explicados.

Después de haber hecho un estudio generalizado de algunos de los instrumentos que participan en el Mercado de Valores, es pertinente aclarar que los continuos cambios que se presentan dentro de la estrategia económica nacional, dan origen y deben seguir impulsando la creación de nuevas alternativas de financiamiento para la mediana empresa, y para las empresas en general.

Para efectos de esta tesis, hemos trabajado sobre un panorama que muestra las diferentes posibilidades de adquirir financiamiento a través de instrumentos bursátiles, pero estamos seguros de que cada empresa presenta peculiaridades específicas, y por ello debe adecuar sus posibilidades sobre decisiones que le marquen un óptimo desarrollo.

El Mercado de Valores juega y tendrá un papel importante en el contexto económico de México, así como en el mejor desarrollo de la mediana empresa, ya que uno de sus principales problemas es el de financiamiento.

Un balance preliminar de la evolución del Mercado de Valores durante el año de 1986, elaborado por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., tiene como resultado un favorable incremento en todos sus rubros: Se incorporaron nuevos instrumentos (Pagaré Empresarial Bursátil, el PAGAFE

y los BORES); aumentaron las emisiones realizadas y los montos totales de las mismas; los importes negociados en la Bolsa rebasaron los 75 billones de pesos, cifra cercana al PIB estimado el presente año, y el Índice de Precios del mercado accionario obtuvo el crecimiento más alto que se haya registrado en un periodo anual.

Es importante destacar que en 1986 el Índice registró una actividad sobresaliente, empujado por el constante repunte en los precios de las acciones, dada la constante demanda de valores por parte de los inversionistas y ocasionada por diferentes factores, entre los que destacan: a) Precio de las acciones por debajo de su valor en libros; b) Capitalización de pasivos de algunas empresas; c) Por el proceso inflacionario reflejado en los activos de éstas. Estas circunstancias llevaron al indicador a obtener de 249 días hábiles, 151 incrementos, y crecer en el año de 35,903.86 unidades al alcanzar un rendimiento del 320.65 por ciento.

Obsérvense los Anexos estadísticos No. 1 y No. 2, donde se aprecia el rendimiento obtenido en distintas alternativas de inversión, y el valor de mercado de los instrumentos bursátiles, como referencia del acertado desenvolvimiento de los mismos en el Mercado de Valores, de tal forma que puedan servir como plataforma de confianza para incursionar en tal mercado. Si así es, acordamos que se podrá obtener un adecuado financiamiento con amplias perspectivas para la mediana empresa, y en forma general para todas aquellas que se muestran dispuestas a participar en el proceso de Reconversión Industrial, al que cada día se hace más necesario incorporarse activamente.

CAPITULO V

ANALISIS DE UN INSTRUMENTO BURSATIL COMO PROYECTO DE INVERSION

ANÁLISIS DE UN INSTRUMENTO BURSÁTIL COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

5.1 CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIOS AMORTIZABLES

5.1.1 OBJETIVOS Y GENERALIDADES DEL INSTRUMENTO

Mencionemos los objetivos que se persiguen con la utilización de este instrumento bursátil, enfocados hacia tres puntos que se han manejado durante el desarrollo de esta tesis: la empresa, el inversionista y al proceso de Reconversión Industrial.

Para la empresa, presentar una alternativa que motive el reciclaje de los recursos de capital que han sido invertidos en bienes inmuebles, de tal forma que sean utilizados en otras aplicaciones, y como consecuencia fortalezcan su estructura financiera.

Para el inversionista, brindar la oportunidad de obtener un instrumento bursátil que participe en el Mercado de Valores ofreciendo rendimientos competitivos, además de asegurar la cobertura de su valor nominal por medio de una amortización estructurada sobre sólidas garantías.

Para la Reconversión Industrial, el efecto que produzca un adecuado funcionamiento de este instrumento bursátil sobre la empresa y el inversionista, motivará los objetivos que persigue aquella, de tal forma que se obtenga financiamiento, capitalización, desarrollo y crecimiento.

Hagamos ahora una referencia general de las características que conforman al instrumento en estudio, tales como los derechos que confieren, los lineamientos que lo determinan, y las especificaciones que lo fundamentan.

De acuerdo con lo establecido en el art. 228(a. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, los certificados de participación son títulos que representan: (43)

(43) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

- I) el derecho a una parte alicuota (proporcional), de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita;
- II) el derecho a una parte alicuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- III) o bien, el derecho a una parte alicuota del producto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Para complementar lo estipulado en los incisos II) y III), se hace la referencia siguiente: ... el derecho total de los tenedores de certificados de cada emisión será igual al porcentaje que represente en el momento de hacerse la emisión el valor total nominal de ella, en relación con el valor comercial de los bienes, derechos o valores correspondientes fijado por el peritaje practicado en los términos del artículo 228(h., que en forma general indica: el monto total nominal de una emisión será fijado, previo peritaje sobre los bienes fideicomitados, por un dictamen fijado por una Sociedad Nacional de Crédito; tomando como base el valor comercial de los bienes y estimando un margen prudente de seguridad para los tenedores, en caso de que los certificados sean amortizables.

Luego, prosigue: En caso de que al hacerse la adjudicación o venta de dichos bienes, derechos o valores, el valor comercial de éstos hubiere disminuido, sin ser inferior al importe nominal total de la emisión, la adjudicación o liquidación en efectivo se hará a los tenedores hasta por un valor igual al nominal de sus certificados; y si el valor comercial de la masa fiduciaria fuere inferior al nominal total de la emisión, tendrán derecho a la aplicación íntegra de los bienes o producto neto de la venta de los mismos.

- Los certificados son considerados como bienes muebles, sin importar que los bienes fideicomitados, materia de la emisión, puedan ser inmuebles.
- Los fideicomisos pueden constituirse sobre toda clase de empresas, industriales o mercantiles, para efectos de la emisión de los certificados.

- Cuando los bienes fideicomitidos, materia de la emisión, son muebles, los certificados de participación serán ordinarios; y en caso de tratarse de bienes inmuebles, los certificados serán inmobiliarios.
- De acuerdo con los derechos que conceden a sus tenedores, los certificados podrán ser amortizables o no amortizables. Serán amortizables, cuando además del derecho de una parte alcuota de los frutos o rendimientos correspondientes, dan a sus tenedores el del reembolso del valor nominal de los títulos. Y en el caso de los no amortizables, no se confiere el derecho al reembolso.
- La sociedad emisora, previo el consentimiento y aprobación del representante común de los tenedores, en su caso, podrá concertar y obtener préstamos para el mejoramiento e incremento de los bienes inmuebles materia de la emisión, emitiendo por este concepto certificados fiduciarios de adeudo, los cuales serán títulos de crédito contra el fideicomiso correspondiente y serán preferentes en su pago a los certificados de participación de dicho fideicomiso.

De acuerdo con lo expresado anteriormente, tenemos que existen cuatro tipos de certificados de participación.

- a) Ordinarios amortizables
- b) Ordinarios no amortizables
- c) Inmobiliarios amortizables
- d) Inmobiliarios no amortizables

El análisis del instrumento en estudio, corresponde a los Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables, que de acuerdo a los objetivos fijados, proporcionan mayores atractivos de financiamiento a corto/mediano plazo, y es por eso que enfocaremos nuestra atención hacia ellos.

Los certificados deben ser nominativos, tener cupones y emitirse por series en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos. Dentro de cada serie, los certificados darán a sus tenedores iguales derechos.

De acuerdo con lo establecido en el art. 228(m. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la emisión se hará previa declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora expresada en escritura pública, en la que se harán constar:

- I) La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora;
- II) Una relación del acto constitutivo del fideicomiso, base de la emisión;
- III) Una descripción suficiente de los derechos o cosas materia de la emisión;
- IV) El dictámen pericial a que se refiere el art. 228(h.;
- V) El importe de la emisión, con especificación del número y valor de los certificados que se emitirán y de las series y subseries, si las hubiere;
- VI) La naturaleza de los títulos y los derechos que ellos conferirán;
- VII) La denominación de los títulos;
- VIII) El mínimo de rendimiento garantizado;
- IX) El término señalado para el pago de productos o rendimientos, así como los plazos, condiciones y forma de la amortización;
- X) Los datos de registro que sean procedentes para la identificación de los bienes materia de la emisión y de los antecedentes de la misma;
- XI) La designación de representante común de los tenedores de los certificados y la aceptación de éste, con su declaración de haber verificado la constitución del fideicomiso base de la emisión y de haber comprobado la existencia de los bienes fideicomitidos y la autoridad del peritaje practicado sobre los mismos de acuerdo con el art. 228(h.

El art. 228(n. refiere lo siguiente; el certificado de participación deberá contener:

1. Nombre, nacionalidad y domicilio del titular del certificado;
2. La mención de ser "certificado de participación" y la expresión de ser inmobiliario;
3. La designación de la sociedad emisora y la firma autógrafa del funcionario de la misma, autorizado para suscribir la emisión correspondiente;
4. La fecha de expedición del título;
5. El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de los certificados que se emitan;
6. El mínimo rendimiento garantizado;
7. El término señalado para el pago de productos o rendimientos y del capital y los plazos, condiciones y forma en que los certificados han de ser amortizados;
8. El lugar y modo de pago;
9. La especificación de las garantías que se constituyan para la emisión, con la expresión de las inscripciones en el Registro Público;
10. El lugar y fecha del acta de emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio;
11. La firma autógrafa del representante común de los tenedores de certificados.

La Comisión Nacional Bancaria deberá aprobar los términos y condiciones de las emisiones de los certificados de participación, así como los textos de los actos de emisión y de los certificados y cualquiera modificación de ellos.

Se designará un representante común para representar al conjunto de tenedores de los certificados, el cual tendrá ciertas facultades y obligaciones, que de acuerdo con lo estipulado en el art. 228(r.), deberá ejercer, además de las consignadas en el acta de emisión:

- a) Deberá verificar los términos del acto constitutivo del fideicomiso base de la emisión;
 - b) Comprobar la existencia de los derechos o bienes dados en fideicomiso y, en su caso, que las construcciones y los bienes inmovilizados incluidos en el fideicomiso estén asegurados, mientras la emisión no se amortice totalmente por su valor o por el importe de los certificados en circulación, cuando éste sea menor que aquél;
 - c) Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de su construcción en los términos que señale el acta de emisión, cuando el importe de la misma o una parte de él deban ser destinados a la adquisición o construcción de bienes;
 - d) Autorizar con su firma los certificados que se emitan;
 - e) Ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de tenedores de certificados correspondan por el pago de intereses o del capital debidos o por virtud de las garantías señaladas para la emisión, así como los que requiera el desempeño de las funciones y deberes a que este artículo se refiere, y ejecutar los actos conservatorios de esos derechos y acciones;
 - f) Asistir a los sorteos, en su caso;
 - g) Convocar y presidir la asamblea general de tenedores de certificados y ejecutar sus decisiones;
 - h) Recabar de los funcionarios de la institución fiduciaria emisora todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, inclusive los relativos a la situación financiera del fideicomiso base de la emisión.
- El fideicomiso base de la emisión no se

extinguirá mientras haya saldos insolutos por concepto de créditos a cargo de la masa fiduciaria, de certificados o de participación en los frutos o rendimientos.

- Para la emisión de los certificados, y a efecto de establecer un margen de seguridad satisfactorio para el inversionista en la recuperación de su inversión, se establecerá una cobertura para el monto de la emisión entre un 50% y 80% del valor del avalúo del inmueble objeto de la operación.

Después de haber analizado las principales características que conforman los Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables, es preciso decir que al fungir como proyecto de inversión, ofrecen expectativas a mediano/largo plazo para aquellas personas físicas o morales que opten por la utilización de instrumentos competitivos con garantías sólidas.

Los tenedores potenciales de los certificados serán los siguientes:

1. Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, englobando la totalidad del gran público inversionista en el Mercado de Valores.
2. Instituciones de Seguros, sin sobrepasar el 5% del total de la emisión.
3. Fondos de Pensiones, Jubilaciones y Primas de Antigüedad, sin sobrepasar el 5% del importe total de la emisión.
4. Sociedades de Inversión.
5. Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras y Uniones de Crédito.
6. Sociedades Nacionales de Crédito.

Para las empresas constituidas legalmente como

sociedades mercantiles, la promoción de este instrumento y su adecuada utilización pretende que se creen recursos que puedan ser utilizados, dentro del marco de estrategias y actividades propias de la empresa, para contribuir a la consecución del fortalecimiento de su estructura financiera.

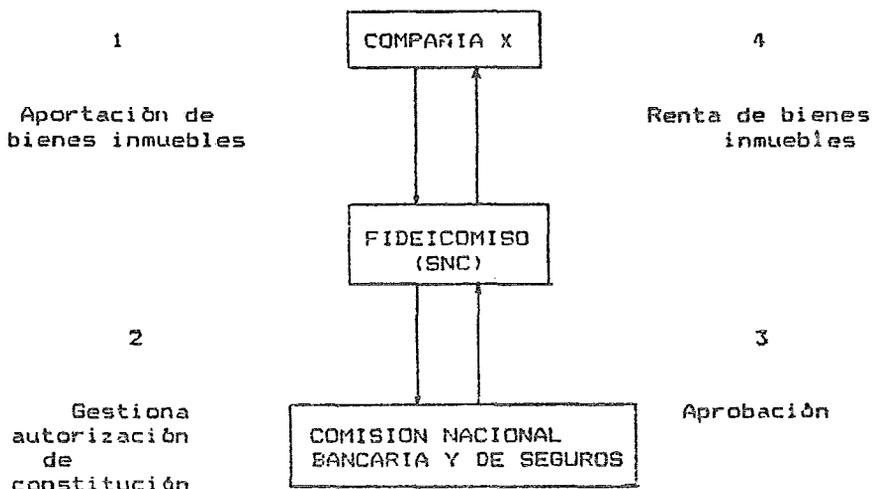
Con un apropiado manejo del instrumento, se pretende que las operaciones que sean habilitadas a futuro, generen recursos necesarios que puedan garantizar sus obligaciones con respecto a los intereses creados por la adquisición del financiamiento y respaldando su amortización al vencimiento del plazo preestablecido.

El fideicomiso que ampara la emisión de los certificados debe realizarse sobre bienes inmuebles, aportados sin carga u obligación y exentos de limitaciones, de tal forma que los posibles adquirientes de los certificados realicen sus movimientos con la seguridad de estar respaldados por garantías sólidas.

5.1.2 DIAGRAMAS DE LA OPERACION. PRINCIPALES PARTICIPANTES

DIAGRAMA 1)

CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO



La constitución del fideicomiso se debe realizar de la siguiente forma, atendiendo a lo establecido en el diagrama 1):

La compañía X interesada, aporta bienes inmuebles que serán objeto del fideicomiso, de tal forma que proceda a obtener financiamiento, dentro de los objetivos que fijan las características de los Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables.

La Secretaría de Relaciones Exteriores como una de las autoridades competentes para la aprobación de la emisión de los certificados, autoriza la adquisición del fideicomiso del inmueble, objeto de la operación.

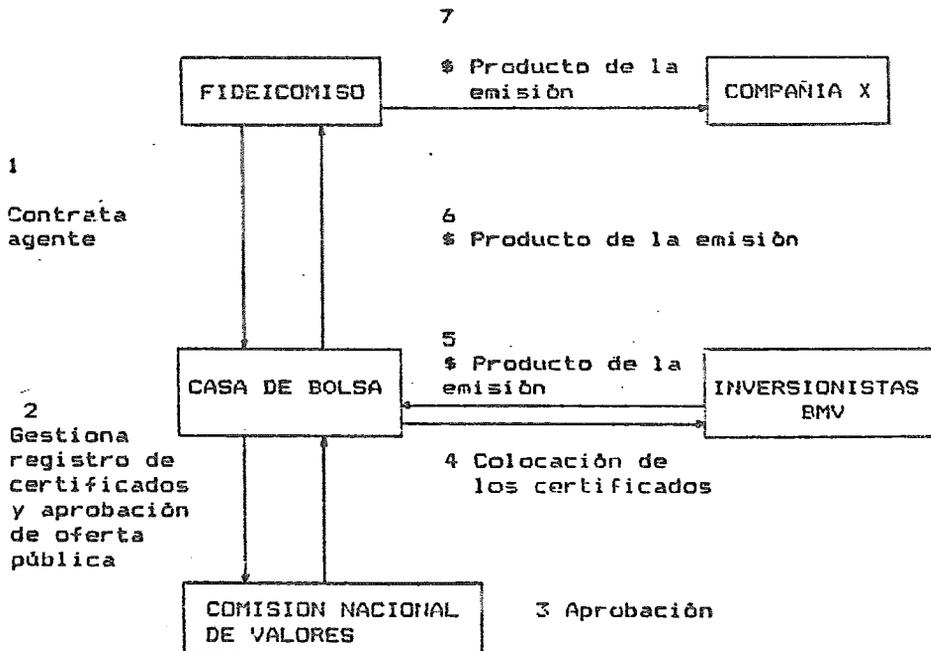
El Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos se encargará de evaluar los bienes fideicomitados, con el reconocimiento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de que los certificados son instrumentos a ser colocados entre el gran público inversionista, y autorizando la ejecución del avalúo del inmueble, para luego proceder a determinar la base del monto que constituirá el patrimonio del fideicomiso.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros autoriza al banco fiduciario la constitución del fideicomiso y la emisión de los Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables.

Una vez aprobada la constitución del fideicomiso, y formalizando las condiciones exigidas, se procederá a emitir los certificados, para lo cual es necesario el seguimiento que se presenta en el diagrama 2).

DIAGRAMA 2)

EMISION DE LOS CERTIFICADOS



Una vez aprobada la constitución del fideicomiso, se procede a la contratación de un agente colocador, que será una casa de bolsa, quien promueve la colocación de los instrumentos.

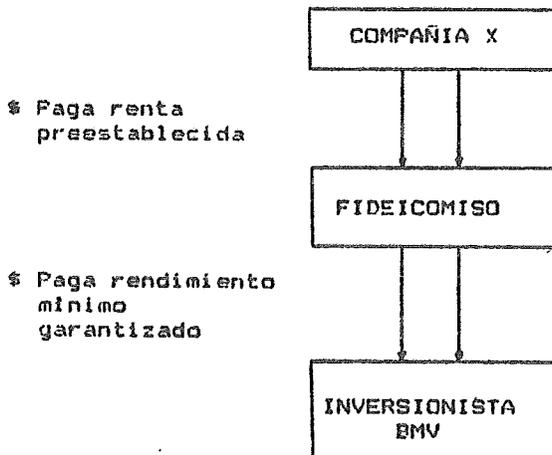
La casa de bolsa debe gestionar el registro de los certificados, que será aprobado por la Comisión Nacional de Valores (y con la aprobación del Banco de México de los términos y condiciones que los instrumentos requieren), la cual a su vez autoriza la inscripción de los instrumentos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como la oferta pública de los mismos.

Al conformarse la aprobación de los certificados, se colocarán ante el gran público inversionista, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., quién está encargada del registro e instrumentación de la colocación de los certificados. El total de los tenedores de certificados estará representado por un representante común, de acuerdo con las especificaciones legales de los títulos. La inscripción del acta de emisión de los certificados se hará por un registro en la Cámara de Comercio.

Cuando se adquieran los certificados, se derivará un producto de la emisión, del cual podrán participar la casa de bolsa, el fiduciario encargado de la administración del fideicomiso y la empresa X.

DIAGRAMA 3)

PAGO DEL RENDIMIENTO MINIMO GARANTIZADO



El pago del rendimiento mínimo garantizado, es una garantía que ofrecen los Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables.

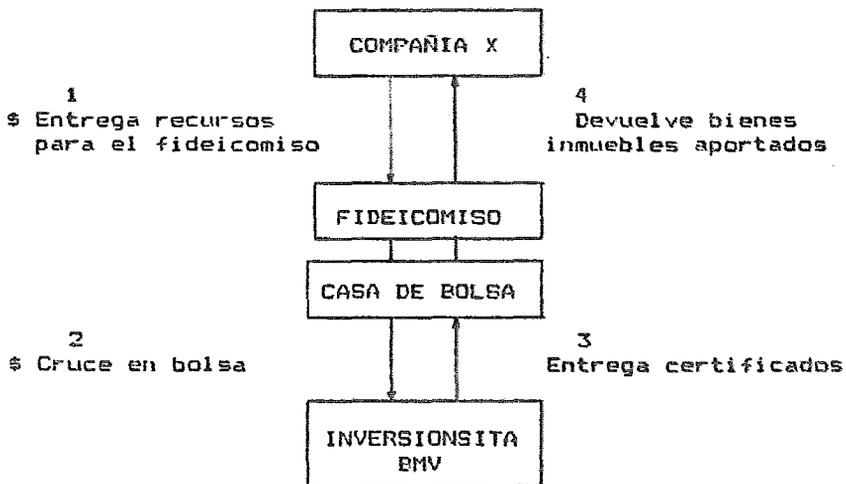
La garantía se estructura en base a una cobertura para el monto de la emisión entre un 50% y 80% del valor del avalúo del inmueble aportado por la compañía X, objeto de la operación.

En base a estas condiciones se ofrece al inversionista un instrumento con amplias perspectivas para la adquisición de los títulos, que por su bursatilidad y operatividad, proyectan una activa participación en el Mercado de Valores.

Para las compañías interesadas en la obtención de financiamiento, se presenta una opción que redundará en la mejoría de su estructura financiera.

DIAGRAMA 4)

AMORTIZACION AL VENCIMIENTO



Al habernos referido a los Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables, mencionamos que además de otorgar el derecho a una parte proporcional de los frutos o rendimientos correspondientes, dan a sus tenedores el del reembolso del valor nominal de los títulos.

La amortización al vencimiento de los certificados,

y de acuerdo con el diagrama 4), se realiza de la siguiente forma:

Como ya se mencionó, la compañía X, entregará en un fideicomiso los bienes inmuebles materia de la operación. Para que ésta se realice, los recursos aportados son manejados por el fiduciario y la casa de bolsa participantes. Por medio de una operación de cruce en la Bolsa, son adquiridos los certificados por los inversionistas, y al llegar el plazo que establece el vencimiento, recuperarán su valor nominal y los beneficios generados por los instrumentos por las garantías estipuladas.

Al finalizar estas operaciones y después de cumplir con las obligaciones implicadas, los bienes inmuebles aportados por la compañía X, le serán devueltos por el fiduciario responsable.

El importe que pague el fideicomitente (empresa X), para readquirir del fiduciario el inmueble, aunque desde el punto de vista civil o mercantil constituye el precio por una operación de compra-venta, para efectos fiscales tiene un carácter distinto, ya que de conformidad con el último párrafo del artículo 14 del Código Fiscal de la Federación, el fideicomitente nunca habría dejado de ser el propietario del inmueble para efectos fiscales.

En consecuencia, para tales efectos, dicho importe sería considerado como lo que en el fondo es: el pago de un financiamiento con sus correspondientes rendimientos. Naturalmente, los "rendimientos" pagados representarán un gasto financiero deducible fiscalmente.

Después de haber observado las ventajas que presenta la utilización de este instrumento bursátil, pasemos a analizar algunos ejemplos que aclaran su funcionamiento, utilizando las siguientes fórmulas.

5.2 FORMULAS APLICABLES

VALOR TEORICO

$$VT_i = VT_{i-1} \left[1 + \frac{INT_i (k)}{360} \right] - R_{i,j}$$

Donde,

VT_i = Valor teórico del certificado al final del periodo i .

INT_i = Tasa de interés anual aplicable al periodo i , revisable cada periodo y calculado sobre una BASE más una sobretasa.

k = Número de días en cada periodo.

RENDIMIENTO GARANTIZADO

$R_{i,j}$ = P x Valor teórico de los certificados al inicio de cada año de la emisión a pagar al final del periodo i , durante el año j .

Donde,

P = Constante cuyo valor se predeterminará y donde $0.015 < p < 0.25$

CONCEPTUALIZACION

VN = Valor nominal del certificado = VT_0

i = Número del periodo donde $0 < i < n$

n = Número total de periodos

BASE = La mayor entre CETES y Certificados de Depósito

$R_{i,j}$ = Rendimiento garantizado a pagar al final del periodo i durante el año j

j = Número de año donde $0 < j < m$

m = Número de años de la emisión

NOTA: En cuanto a la Base para la determinación del monto de la emisión, se establecerá una cobertura sobre dicho monto entre un 50% y 80% del valor del avalúo del inmueble objeto del financiamiento.

5.2.1 EJEMPLOS DE APLICACION

- 1) Bajo los siguientes supuestos:
 Avalúo del inmueble = \$ 3 333.33
 Monto a financiar = 75 %
 Monto de la emisión = 2 500.00
 Rendimiento garantizado = 30 %
 Plazo = 5 años
 Periodos (Trimestrales) = 20
 Tasa de interés anual = 85 %

Determinamos el valor teórico del certificado, el rendimiento garantizado, y la proyección de revaloración del inmueble.

Pdo. Trim.	Tasa Int.	Valor Teórico	Rendimiento garantizado		
			Trimest.	Acumulado Anual	%
0		2 500.00			
1	85.0	2 843.75	187.5		
2	85.0	3 260.55	187.5		
3	85.0	3 765.91	187.5		
4	85.0	4 387.67	187.5	750.0	30.0
5	85.0	4 980.74	328.4		
6	85.0	5 710.74	328.4		
7	85.0	6 595.87	328.4		
8	85.0	7 669.10	328.4	1 313.6	30.0
9	85.0	8 723.58	575.2		
10	85.0	10 002.14	575.2		
11	85.0	11 552.40	575.2		
12	85.0	13 432.08	575.2	2 300.7	30.0
13	85.0	15 279.00	1 007.4		
14	85.0	17 518.38	1 007.4		
15	85.0	20 233.64	1 007.4		
16	85.0	23 525.89	1 007.4	4 029.6	30.0
17	85.0	26 760.74	1 764.4		
18	85.0	30 683.00	1 764.4		
19	85.0	35 438.74	1 764.4		
20	85.0	41 205.07	1 764.4	7 057.7	30.0
		<u>41 205.07</u>	<u>15 451.6</u>	<u>15 451.6</u>	

VALOR DE LA AMORTIZACION \$ 41 205.07
 RENDIMIENTO TOTAL \$ 15 451.6

La proyección de revaloración del inmueble será:

PERIODO	TASA INT	FACTOR DE REV.	ESTIMACION REV.
0			3 333.3
1	85.0	1.33	4 444.4
2	85.0	1.33	5 925.9
3	85.0	1.33	7 901.2
4	85.0	1.33	10 534.9
5	85.0	1.33	14 046.5
6	85.0	1.33	18 728.7
7	85.0	1.33	24 971.6
8	85.0	1.33	33 275.4
9	85.0	1.33	44 393.8

VALOR. CERT	VALOR INM.	COBERTURA
2 500.0	3 333.3	1.33
41 205.07	44 393.8	1.1

- 2) Bajo los siguientes supuestos:
 Avalúo del inmueble = \$ 1 875.0
 Monto a financiar = 80 %
 Monto de la emisión = \$ 1 500.0
 Rendimiento garantizado = 30 %
 Plazo = 4 años
 Periodos (Trimestrales) = 16
 Tasa de interés = CETES + 5%

Obtenemos:

Periodo Trimest.	Tasa Int.	Valor Teórico	Rendimiento Garantizado		
			Trimest.	Acumulado	%
0		1 500.0			
1	88.9	1 720.87	112.5		
2	83.8	1 968.90	112.5		
3	83.8	2 268.87	112.5		
4	83.8	2 631.70	112.5	450.0	30.0
5	83.8	2 985.74	197.3		
6	85.2	3 424.40	197.3		
7	85.2	3 954.50	197.3		
8	85.2	4 601.93	197.3	789.5	30.0
9	85.2	5 237.00	345.14		
10	82.5	5 972.00	345.14		
11	82.5	6 858.57	345.14		
12	82.5	7 928.01	345.14	1 380.6	30.0
13	82.5	8 968.56	594.6		
14	82.5	10 223.72	594.6		
15	77.7	11 615.07	594.6		
16	77.7	13 276.70	594.6	2 378.4	30.0
		<u>13 276.70</u>	<u>4 998.5</u>	<u>4 998.5</u>	

VALOR DE LA AMORTIZACION \$ 13 276.70
 RENDIMIENTO TOTAL \$ 4 998.5

Proyección de la revaloración del inmueble:

PERIODO	FACTOR REV.	EST. VAL. INM.
0		1 875.0
1	1.25	2 343.7
2	1.25	2 929.6
3	1.25	3 662.1
4	1.25	4 577.6
5	1.25	5 722.0
6	1.25	7 152.5
7	1.25	8 940.6
8	1.25	11 175.8
9	1.25	13 969.8

VALOR CERT.	VALOR INM.	COBERTURA
1 500.0	1 875.0	1.25
13 267.7	13 969.8	1.05

- 3) Bajo los siguientes supuestos:
 Avalúo del inmueble = \$ 1 300.00
 Monto a financiar = 80 %
 Monto de la emisión = \$ 1 040.00
 Rendimiento garantizado = 5-50%
 Plazo = 5 años
 Periodos (Trimestrales) = 20
 Tasa de interés = CETES + 5%

Tenemos:

Pdo. Trim.	Tasa Int.	Valor Teórico	Rendimiento Garantizado		
			Trim.	Acumulado	%
0		1 040.00			
1	88.9	1 258.14	13.0		
2	83.8	1 508.72	13.0		
3	83.8	1 811.79	13.0		
4	83.8	2 178.36	13.0	52.0	5.0
5	83.8	2 547.59	87.13		
6	85.2	3 003.10	87.13		
7	85.2	3 555.63	87.13		
8	85.2	4 225.85	87.13	348.5	16.0
9	85.2	4 840.71	285.24		
10	82.5	5 553.87	285.24		
11	82.5	6 414.12	285.24		
12	82.5	7 451.79	285.24	1 141.0	27.0
13	82.5	8 280.82	707.9		
14	82.5	9 280.84	707.9		
15	77.7	10 375.74	707.9		
16	77.7	11 683.33	707.9	2 831.7	38.0
17	77.7	12 492.41	1 460.4		
18	77.7	13 458.67	1 460.4		
19	74.2	14 494.85	1 460.4		
20	74.2	15 723.24	1 460.4	5 841.6	50.0
		15 723.24	10 214.8	10 214.8	

VALOR DE LA AMORTIZACION \$ 15 723.24
 RENDIMIENTO TOTAL \$ 10 214.8

Y el proyecto de revaloración del inmueble es:

PERIODO	FACT. REV.	EST. VALOR INM.
0		1 300.0
1	1.25	1 625.0
2	1.25	2 031.25
3	1.25	2 539.06
4	1.25	3 173.82
5	1.25	3 967.28
6	1.25	4 959.10
7	1.25	6 198.89
8	1.25	7 748.60
9	1.25	9 685.70
10	1.25	12 107.19
11	1.25	15 134.0

VALOR CERT.	VALOR INM.	COBERTURA
1 040.0	1 300.0	1.25
15 723.24	15 134.0	1.00

En cada uno de los ejemplos de aplicación, podemos observar que se parte de un valor teórico, el cual es equivalente al monto de la emisión de los certificados; y a través de las consideraciones realizadas, este monto o valor teórico, permite realizar el financiamiento que se persigue.

Así, con la colocación de los certificados en la Bolsa, el valor teórico resultará en beneficios futuros, que al final del periodo considerado, permitirá resarcir los productos generados entre los participantes, reflejando el óptimo funcionamiento de los títulos.

El valor teórico alcanzará un valor tal, que amortizará la cantidad necesaria para readquirir el inmueble objeto del fideicomiso realizado.

Asimismo, el rendimiento que garantizan estos títulos para los inversionistas por la cobertura realizada, permite que quienes decidan invertir en Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables (CEPIS), adquieran la confianza en ellos por las sólidas garantías a través de las cuales funcionan.

Con la posibilidad de utilizar estos instrumentos bursátiles, la empresa que observe una necesidad de financiamiento y decida participar en el mercado de valores por la colocación de estos títulos en el mercado bursátil, obtendrá la doble ventaja de lograr la obtención del financiamiento que requiere, y participar en el Mercado de Valores.

con la confianza de que éste, es un mercado que continúa en expansión.

ANEXOS

ANEXO ESTADISTICO 1. (41)
RENDIMIENTO DE DISTINTAS ALTERNATIVAS DE INVERSION

CONCEPTO	RENDIMIENTO ANUALIZADO	ENE-DIC 86
MERCADO ACCIONARIO (1)	320.65	320.65
Sector Ind. Extractiva (1)	681.58	320.58
Sector Ind. Transformación (1)	287.83	287.83
Sector Ind. Construcción (1)	401.34	401.34
Sector Comercio (1)	164.97	164.99
Sector Comunic. y Transp. (1)	221.70	221.70
Sector Servicios (1)	179.84	179.84
Sector Varios (1)	354.56	354.56
OBLIGACIONES HIPOTECARIAS (2)	125.90	125.90
OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS (2)	139.92	139.92
BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (3)	102.16	102.16
PETROBONOS (3)		
- 84	130.21	130.21
- 85	127.59	127.59
- 85-1	121.75	121.75
- 86	66.21	47.08
CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (4)		
a 28 días	128.54	128.54
a 91 días	120.80	120.80
PAPEL COMERCIAL (4)		
a 28 días	138.24	138.24
ACEPTACIONES BANCARIAS (4)		
a 28 días	133.68	133.68
CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (4)		
a 1 mes	105.71	105.71
a 3 meses	119.30	119.30
a 6 meses	110.95	110.95
a 1 año	48.36	48.36
PAGARE CON REND. LIQUIDABLE AL VENC. (4)		
a 1 mes	111.15	111.15
a 3 meses	110.20	110.20
a 6 meses	95.23	95.23
a 1 año	50.00	50.00
ONZA TROY, ORO	152.68	152.68
ONZA TRO PLATA	95.44	95.44
DOLAR AMERICANO CONTROLADO	147.66	147.66
DOLAR AMERICANO LIBRE	104.22	104.22
INFLACION		105.70

- (1) Medido a través del Índice de Precios y Cotizaciones
(2) Se considera el promedio de las tasas de interés
(3) Se considera ganancia de capital más interés neto
(4) Capitalizando intereses

ANEXO ESTADISTICO 2. (42)

VALOR DE MERCADO DE LOS INSTRUMENTOS BURSATILES

CONCEPTO	DIC. 1986	DIC. 1985	VAR. %
ACCIONES	5 496 862	1 547 468	+ 255.22
OBLIGACIONES	202 599	68 469	+ 195.89
PETROBONOS	450 000	270 000	+ 66.67
BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA	143 500	143 200	+ 0.21
BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO	16 479	13 479	+ 22.26
CERTIFICADOS DE LA TESORERIA	7 905 045	2 364 346	+ 234.34
PAPEL COMERCIAL	57 599	17 901	+ 221.76
BONOS DE RENOVACION URBANA	25 000	----	----
PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL	10 072	----	----
PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FED.	164 197	----	----
VALOR TOTAL DEL MERCADO	16 042 350	4 799 286	+ 234.26

- Notas: 1. Importes a precios de colocación
2. Cifras en millones de pesos

El crecimiento mostrado por el Mercado de Valores se refleja en el valor de mercado de los instrumentos bursátiles, el cual creció durante 1986 en 234.26 por ciento. Observando las cifras vemos el dinamismo mostrado por los valores emitidos por empresas, situación que contrasta con los valores del sector público con excepción de los CETES, que mostraron un aumento similar al del mercado en general.

CONCLUSIONES

La realización de esta tesis se ha logrado en forma paralela a los objetivos predeterminados.

Para las expectativas generales del panorama económico actual, hemos situado la elaboración del presente, dentro de un marco de referencia claro y preciso, que nos ubica en el México de 1987. Nos encontramos ante una panorámica incierta, llena de contrastes, donde en ocasiones los esfuerzos mejor dirigidos no fructifican por las irregularidades económicas que sufrimos.

Más sin embargo, estamos conscientes de la necesidad de sumar nuestras fuerzas con el propósito de alcanzar niveles de superación, que se adecúen a las inquietudes apremiantes de desenvolvimiento y progreso nacional constante.

Estas ideas nacen con grandes propósitos, por lo que debemos buscar la forma de ejecutar paso a paso y ordenadamente cada etapa de desarrollo, a fin de convertir estas ideas en una realidad. Nuestra realidad en este momento indica las resoluciones y caminos de acción tomados en el pasado, y nos obliga a pensar que lo realizado hoy, no es sino la proyección de los resultados que en el futuro logremos acumular.

Qué tanto beneficio o perjuicio obtendremos? Es difícil pronosticarlo, pero nuestros propósitos diarios de superación, y la lucha constante, se presentan como factores inherentes al proceso de reconversión, para que éste alcance la trascendencia que persigue.

Si hablo de Reconversión Industrial, considero necesario que las medidas que se tomen para participar activamente en ella, deben ir enfocadas a propiciar un cambio radical en la mentalidad de los niveles generales de operación corporativa. Este proceso exige la modificación de estrategias, una planeación congruente con las expectativas de transición, así como una participación unificada de los elementos constitutivos de toda organización.

Y es precisamente en las organizaciones empresariales, donde se finca un importante factor de reconversión. A través de ellas se cuantifican los resultados que se conforman para dar respuestas claras del entorno económico a nivel nacional. Si las empresas realizan sus actividades

acordes con sus objetivos, es una buena prueba del aprovechamiento ordenado de sus recursos, y de la posibilidad real del desarrollo nacional que fomentan.

Por ello la importancia de la preparación y ejecución de sistemas organizacionales que promuevan al óptimo desarrollo, crecimiento constante y positiva funcionalidad de los entes comerciales, que sin importar su giro o actividad, se ven en la imperiosa necesidad de maximizar su capacidad operativa, y cumplir con los requerimientos que por concepto de reconversión son exigidos.

Para activar el buen funcionamiento de los planes y objetivos de reconversión, es muy importante la atención que se preste al positivo manejo de la función financiera empresarial. Para lograrlo, es preciso mantener frescos los medios de información que habian directamente del comportamiento económico-financiero que ha guardado una empresa desde el inicio de sus operaciones.

Asimismo, es imprescindible utilizar e interpretar correctamente las herramientas financieras, que son la clave para la mejor toma de decisiones. La planeación estratégica es muy necesaria para predeterminar las expectativas de operatividad empresarial. Deben ser considerados para ello, todo tipo de factores interactuantes a nivel corporativo y macroeconómico, de tal forma que se labore sobre bases más reales.

No obstante, en situaciones de crisis donde impera la recesión económica, la inestabilidad cambiaria, el impacto inflacionario, y por ende mercados deprimidos, es poco más que difícil planear o crear expectativas a largo plazo, por el mismo comportamiento económico disforme. Para contrarrestar esta situación, sugiero la conveniencia de efectuar planes de operación a corto o mediano plazo, asegurando así, el funcionamiento organizacional con menor riesgo financiero.

Una sólida alternativa se presenta en el Mercado de Valores, que se muestra con un dinamismo sin precedentes, alcanzando cifras que corroboran resultados convincentes durante los últimos años, y con sólidas proyecciones. Participar en él, es intervenir en una compleja red de actividades desarrolladas por la Bolsa, donde se conjugan conocimientos y experiencia profesional de asesoramiento financiero, avanzada tecnología en el manejo y obtención de datos, acciones de apoyo para el óptimo desarrollo

corporativo, funcionalidad y operatividad en beneficio del entorno empresarial que activa el mismo mercado.

Para las necesidades de planeación a corto/mediano plazo, observamos una serie de instrumentos que por su bursatilidad y operatividad pueden adecuarse a las posibilidades de inversión o requerimientos de financiamiento para la empresa nacional.

Al invertir en valores, es recomendable utilizar una cartera de inversión que permita combinar varios aspectos a considerar, como clase de rendimientos (fijos o variables), liquidez o protección; para cada necesidad determinada. Los recursos utilizables en inversiones bursátiles se presentan ante la mecánica del riesgo y rendimiento, aunque tales factores de inversión pueden equilibrarse entre varios instrumentos, y rendir resultados favorables.

El buen manejo que de ellos se haga, se verá reflejado en la consecución de beneficios capitalizables, propiciando así una mayor capacidad financiera a las empresas, mejores expectativas de inversión y una positiva contribución al proceso de desenvolvimiento de nuestro entorno económico.

Pero es preciso que este mercado financiero propicie las óptimas funciones de los intermediarios que lo agilizan, motivando al inversionista hacia inversiones en beneficio de la plataforma productiva, creando así una riqueza real y no de cimientos endebles.

La Reconversión Industrial es necesaria, oportuna y congruente. El camino por el que logremos adecuar el ritmo empresarial al que exige nuestra nación, será el inicio de un arduo trayecto. Una vez en él, es requisito permanente continuar y trascender en la pauta histórica que hoy, y día con día iniciamos por el progreso de México.

"Por mi raza hablará el espíritu".

José Manuel Ruiz Sierra

BIBLIOGRAFIA

=====

- BARRERA GRAF JORGE, 1978, "Tratado de derecho mercantil", México, Ed. Porrúa, pp. 420-423.
- BAUCHE GARCADIIEGO MARIO, 1977, "La empresa", México, Ed. Porrúa, pp. 215-230.
- BIERMAN HAROLD, 1980, "Planeación financiera estratégica", México, Ed. Haria, 254 págs.
- BIERMAN HAROLD / SMIDT SEYMOUR, 1983, "El presupuesto de bienes de capital. La toma de decisiones", México, Fondo de Cultura Económica, pp. 103-109.
- BETHEL L. / ATWATER S. / SMITH H.E. / STACKMAN JR.A., 1980, "Organización y dirección industrial", México.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES SA DE CV, 1986, "La Bolsa Mexicana de Valores. Estructura y funciones", 24 págs
- CALBET CHAMON E., 1984, "UGT y la Reconversión Industrial", Bilbao, España, Universidad Comercial de Deusto, Boletín de Estudios Económicos, pp. 512-528
- CAMARA NACIONAL DE LA INDUSTRIA DE TRANSFORMACION (CANACINTRA), Octubre 1986, "Encuentro Nacional de Industriales -Memoria-", México, 83 págs.
- CISSEL C., 1983, "Matemáticas Financieras", México, C.E.C.S.A.
- CHOLVIS FRANCISCO, 1980, "Organización del Comercio y de la Empresa", Buenos Aires, 16a. ed., El Ateneo
- DEFOSSE GASTON, 1979, "La gestión financiera de la empresa", España, Ed. Ariel, -Los recursos financieros de la empresa- Cap. III.
- DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION, Dic. 30, 1986, México
- GITMAN LAWRENCE J., 1978, "Fundamentos de Administración Financiera", México, Ed. Haria, 761 págs.
- GUTIERREZ ALFREDO F., 1985, "Planeación financiera de la empresa", México, Ed. Trillas

- INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS, A.C., Oct. 1986, "Ejecutivos de Finanzas", México, Año XV, No.10 136 págs.
- JOHNSON ROBERT W., 1984, "Administración Financiera", México, C.E.C.S.A., 723 págs.
- LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES, 1986
- LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO, 1986
- MICHALSKI, "Claves para el cambio estructural y una recuperación prolongada", España, Papeles de la Economía Española, Fundación de Cajas de Ahorro, No. 15
- SALDIVAR ANTONIO, 1982, "Planeación Financiera de la Empresa", México, Ed. Trillas
- SIMONS LEON, 1976, "El arte básico de la dirección financiera", México, Logos Consorcio Editorial, pp. 92-110
- STEVENSON RICHARD A., 1983, "Fundamentos de Finanzas", México, McGraw Hill, pp. 103-109
- SUBDIRECCION DE ANALISIS BURSÁTIL DE CASA DE BOLSA INVERLAT SA DE CV, Tiraje mensual, "Análisis Financiero Económico y Bursátil, México, Industria Papelera Nacional.
- UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA, Nov-Dic 1986, "El Cotidiano", México, Año 3, No. 14, 72 págs.
- WESTON J. FRED / BRIGHAM EUGENE, 1982, "Finanzas en Administración", México, Ed. Interamericana, 795 págs.
- WILSON R.M.S., 1979, "Control Financiero (Enfoque sistémico)", México, Ed. Diana, p. 355