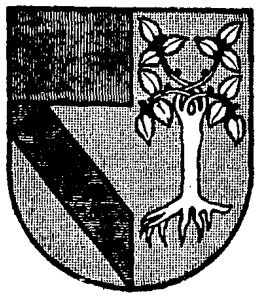


308908

6
2oj-



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE CONTADURIA

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

LA FUNCION DEL TESORERO DE LA EMPRESA EN LA ADMINISTRACION DEL EXCEDENTE DE EFECTIVO

TRABAJO QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO DE INVESTIGACION PRESENTA COMO TESIS

VIRGINIA DE LA PAZ CANAL

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PARA OPTAR POR EL TITULO DE LICENCIADO EN CONTADURIA PUBLICA

Director: C. P. Claudio Manuel Rivas C.

México, D. F.

1992



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Proemio

El papel que desempeña el tesorero dentro de las empresas es tan crucial que él puede cambiar el rumbo de la entidad del fracaso al éxito o viceversa. Sin embargo, muchas veces esta función pasa desapercibida en la entidad económica por la falta de interés que puede existir en la persona encargada de desarrollarla debido al desconocimiento de la diversidad y trascendencia de las actividades que implica.

Pero la necesidad de un manejo óptimo de los recursos económicos para poder disponer de ellos en el momento en que se requieren, al mismo tiempo que se busca obtener el mayor provecho, es en el entorno competitivo actual, cada vez más importante dentro de las empresas y por tanto requiere especial atención. Por este motivo considero que el papel de Tesorero es una opción muy atractiva y de gran reto para el Licenciado en Contaduría, el profesionista apropiado para desempeñarlo optimamente.

En este trabajo se pretenden describir brevemente las labores del tesorero, dónde se encuentra su puesto en la jerarquía de la entidad, y cuáles son sus responsabilidades, dentro de la empresa como encargado de manejar, de custodiar

VII

y de eficientar el uso los mencionados recursos.

Aunque todo ésto abarca diversas funciones como crédito y cobranzas, custodia del efectivo, obtención de financiamientos, etc., descritos brevemente aquí, la investigación se enfocará a demostrar la importancia del manejo óptimo de los recursos, y posteriormente a revisar la gama de alternativas de inversión que existen en el mercado, pues su conocimiento es básico para poder elegir la opción que más se adecúe a las necesidades específicas de una empresa según el plazo, riesgo, rendimiento, y la liquidez que ésta necesite.

Es importante destacar que, generalmente, la mayor parte de las inversiones realizadas por parte de la tesorería de las empresas se destina a renta fija, pero como se verá en las páginas siguientes, en la actualidad la gama de opciones es muy amplia y cada día lo será más debido a nuevos instrumentos en estudio y a una mayor apertura internacional. Por lo tanto, el nuevo reto es estar permanentemente actualizado, considerando no sólo las alternativas tradicionales hechas por las tesorerías, sino el beneficio que puede llegar a obtenerse de una adecuada elección de inversión, lo cual implica facilitar al tesorero el acceso a terminales electrónicas del banco en su área de trabajo, para que pueda realizar inversiones o asignaciones de manera inmediata.

VIII

Finalmente, en el capítulo cuatro se presenta información acerca del rendimiento obtenido por la tesorería de dos empresas farmacéuticas líderes en el país a través de inversiones en un fideicomiso manejado por Banamex en renta variable, con lo que se pretende demostrar que ésto puede ser una alternativa interesante para la empresa, sin ignorar el riesgo implícito.

Antes de continuar quiero agradecer, primero que nada a Dios, que me ha dado todo en la vida, y a todos las personas que me ayudaron a hacer posible la realización de este trabajo.

A mis papás Javier y Virginia, que me han dado siempre lo mejor: su vida, su amor, su ejemplo, a quienes admiro y quiero mucho, y me siento muy orgullosa de ser su hija pues Dios no pudo haberme dado unos padres mejores.

A mis hermanos Marisa y Carlos Javier, con quienes he sido muy feliz de poder compartir tantos momentos y que siempre me han querido y apoyado mucho.

A tí Fernando, porque has sido alguien maravilloso a quien quiero con todo mi corazón y a quien siempre tuve presente durante la elaboración de este trabajo.

A mis abuelitos y tíos por su ejemplo, que es para mí un gran reto a seguir. A mis primos y amigos por su apoyo y cariño.

IX

Muy especialmente al profesor Oscar Islas, pues sin su ayuda no hubiera sido posible llevar a cabo esta tarea. Con sus conocimientos y experiencia supo aconsejarme dedicándome siempre su tiempo, revisando el trabajo y apoyándome para lograr terminarlo.

Gracias al Lic. Manuel Pérez Pineda, al Ing. Luis Cervantes y al C.P. Javier Valadez, y a todas las demás personas que me hicieron el favor de brindarme su ayuda para obtener la información necesaria.

Virginia de la Paz Canal.

Indice

Capítulo 1	
Principales funciones e importancia del tesorero en la empresa	1
1.1 Función del tesorero, 1	
1.1.1 Misión de la función financiera, 1	
1.1.2 Obligaciones y responsabilidades, 4	
1.2 Perfil del tesorero, 6	
1.2.1 El nuevo papel del tesorero, 6	
1.2.2 Características personales, 7	
1.2.3 Características profesionales, 8	
1.3 Ubicación en el organigrama, 9	
1.3.1 Características del departamento, 9	
1.3.2 Posibles opciones de ubicación dentro de la organización, 10	
1.3.3 Funciones que destacan en la actividad del tesorero, 18	
1.4 Crédito y cobranzas, 18	
1.4.1 Funciones de crédito y cobranzas, 18	
1.5 Administración del excedente de efectivo, 22	
1.5.1 Instrumentos bancarios, 27	
1.5.2 Metales, 32	
1.5.3 Divisas, 35	
1.5.4 Bienes raíces, 36	
1.5.5 Mercado de dinero, 37	
1.5.6 Mercado de capitales, 38	
Capítulo 2	
Principales alternativas de inversión en el mercado de dinero	39
2.1 Estructura y principales características del mercado de dinero, 39	
2.2 Principales instrumentos de inversión en el mercado de dinero, 41	
2.3 Cetes, 41	
2.3.1 Intermediario, 44	
2.3.2 Tipos de transacciones realizadas con cetes, 44	
2.3.3 Ejemplo de cálculos realizados con cetes, 46	

XI

- 2.4 Aceptaciones bancarias, 50
 - 2.4.1 Intermediario, 51
 - 2.4.2 Tipos de aceptaciones bancarias y sus operaciones, 52
 - 2.4.3 Ejemplos de cálculos con aceptaciones bancarias, 54
- 2.5 Papel comercial, 57
 - 2.5.1 Intermediario, 58
 - 2.5.2 Operaciones que se realizan con papel comercial, 59
 - 2.5.3 Tipos de papel comercial, 59
 - 2.5.4 Cálculos realizados con papel comercial, 62
- 2.6 Tesobonos, 65
 - 2.6.1 Intermediario, 66
 - 2.6.2 Operaciones que se llevan a cabo con tesobonos, 66
 - 2.6.3 Cálculos realizados con tesobonos, 67
- 2.7 Otros instrumentos que se operan en el mercado de dinero, 70

Capítulo 3

Principales alternativas de inversión en el mercado de capitales 74

- 3.1 Estructura y principales características del mercado de capitales, 74
- 3.2 Principales instrumentos de inversión en el mercado de capitales, 74
- 3.3 Obligaciones, 75
 - 3.3.1 Intermediario, 76
 - 3.3.2 Tipos de operaciones, 76
 - 3.3.3 Tipos de obligaciones, 77
 - 3.3.4 Operaciones realizadas con obligaciones, 82
- 3.4 Acciones, 82
- 3.5 Otros instrumentos operados en el mercado de capitales, 88

Capítulo 4

Análisis cuantitativo comparativo entre diferentes instrumentos de inversión 95

Conclusiones 111

Bibliografía 114

CAPITULO 1

PRINCIPALES FUNCIONES E IMPORTANCIA DEL TESORERO EN LA EMPRESA

1.1 Función del tesorero.

1.1.1 Misión de la función financiera.

La función financiera dentro de la empresa busca custodiar e invertir el total de los valores, mantener los sistemas de información para poder controlar los activos, y proteger el capital invertido. Las finanzas consisten en planear, adquirir y usar los recursos monetarios para hacer una óptima contribución a la operación de la empresa. La función financiera debe planear cuáles son los recursos necesarios para su buen funcionamiento y proveerlos en el momento oportuno, asegurándose que se asignen en forma eficiente con la adquisición de los activos adecuados, obteniendo fondos con las mejores condiciones posibles, sin perder de vista que los objetivos son, en primer término, maximizar las ganancias de los accionistas, además de prestar un servicio a la sociedad, obtener utilidades y dar un bienestar social.

Debido al progreso que ha habido en las empresas, a la extensión de sus operaciones, a la complejidad de éstas, y a la multiplicación y diversificación de sus actividades, la función financiera ha pasado de un lugar secundario hacia un

primer plano, ya que cualquier actividad o decisión que se tome repercute en las finanzas de las mismas. En cuanto a la obtención de recursos, el financiero debe determinar la mejor mezcla de fondos para formar la estructura de capital más adecuada (manera en la que el activo de la empresa está financiado por pasivos u obligaciones), lo que lleva al estudio de las distintas opciones de inversión para administrar en forma eficiente los activos maximizando la rentabilidad y determinando el nivel apropiado de liquidez, que es la disponibilidad de efectivo, o sus equivalentes, fácilmente convertibles en circulante. Para determinar cuál es la necesidad de liquidez que tiene cada empresa se van a considerar varios puntos:

1) El riesgo o probabilidad de insolvencia.

Si hay menos liquidez hay más probabilidad de insolvencia (capacidad de cubrir deuda) y por lo tanto hay un mayor riesgo.

2) El costo de oportunidad.

El mantener un nivel de liquidez va a representar un costo, por lo que hay un riesgo de tener excedente en efectivo, o de no tenerlo cuando haga falta (el costo de oportunidad son aquellos recursos que se dejan de ganar o perder, resultado de escoger una alternativa y no otra).

3) El costo absoluto o costo quiebra riesgo.

Es cuando ya no se puede pagar, por lo que hay que buscar en la administración un punto de equilibrio entre disponibilidad, rendimiento y beneficios de las inversiones.

Por otro lado la empresa tiene tres motivos para conservar su liquidez o desprenderse de ella:

- 1) El primero es por precaución o previsión, para poder hacer frente a las necesidades inesperadas.
- 2) El segundo es el motivo de transacción, para realizar una probable especulación de cualquier tipo, es decir, tener dinero por si se desea invertir en algo.
- 3) Y por último, especulación, es decir estar al tanto de oportunidades de inversión.

Estos motivos van a depender, como se ha mencionado, del costo de oportunidad en alternativas de inversión respecto al rendimiento que ofrecen.

El encargado de la función financiera debe evaluar las enormes posibilidades de inversión que se presentan a la alta dirección, y tendrá que decidir si se invierte en un nuevo equipo, si se compra un edificio, etc., contando así con gran variedad de alternativas, por lo que debe tratar de hacer las inversiones que ofrezcan el rendimiento más alto.

El ejecutivo financiero debe conocer cuál es la actitud de la alta dirección con respecto a las proposiciones y cuáles son las metas financieras de la compañía, para así convertir todos los aspectos de la proposición en su equivalente en dinero y recomendar una línea de conducta. El ejecutivo financiero tomará su decisión después de estudiar todas las posibilidades, dando entonces una recomendación basado en la política, el capital disponible y los objetivos de la compañía, sin perder de vista la alternativa que producirá el mejor rendimiento sobre la inversión.

Por todas estas razones el área de contabilidad y finanzas se ha ido innovando, ocupando un lugar muy importante dentro de la organización.

1.1.2 Obligaciones y responsabilidades.

El tesorero de cualquier empresa esencialmente va a ser el responsable de las funciones que pueden denominarse de "Administración del dinero", es decir, será el custodio de los fondos de la empresa. Guardará estos fondos para el beneficio de la compañía y sólo los podrá desembolsar cuando así se le autorice.

El tesorero tiene una gran variedad de funciones fundamentales, aunque pueden ser diferentes de una organización a otra, destacando las siguientes:

- Supervisa, custodia y es responsable de los fondos y valores de la empresa.

- Administra las monedas extranjeras, incluyendo riesgos cambiarios.
- Mantiene relaciones y cuentas con sociedades financieras y de crédito.
- Recibe el dinero proveniente de adeudos que se tengan con la empresa.
- Cobra y paga intereses y dividendos.
- Lleva los registros del dinero recibido y de los pagos hechos por cuenta de la sociedad.
- Administra y vigila las deudas.
- Junto con el presidente o el vicepresidente, firma los certificados de acciones del capital social de la empresa.
- Firma cheques, letras de cambio, pagarés (es conveniente que se haga junto con algún otro funcionario que designe el consejo de administración para tener un control interno adecuado y de esta forma se cumplan con las políticas establecidas por la empresa, dando mayor seguridad y evitando situaciones riesgosas).
- Consejero de la sociedad en cuestiones financieras y de inversión.
- Es encargado de la obtención de capital.
- Encargado de obtención de financiamiento.
- Relaciones con inversionistas.
- Inversiones.
- Seguros.
- Crédito y cobranzas.

Además, puede desarrollar planes de pensiones, analizar la situación financiera de otras compañías en que la empresa esté interesada en invertir, y hacer los arreglos necesarios para registrar los valores de la compañía en la bolsa de valores, así como la investigación de la viabilidad de colocación de acciones.

Tendrá que dar cuentas a los accionistas y al director del interés imputado, que es aquél que no puede verse, pero representa un costo de oportunidad.

El tesorero tendrá cada vez más mayor participación en la toma de decisiones, teniendo que valorizar cuáles son las probabilidades de acontecimientos futuros y no sólo sobre hechos que ocurrieron en el pasado (que pueden proporcionarnos parámetros, experiencias, etc.), pues el gran reto es configurar el mañana.

1.2 Perfil del tesorero.

1.2.1 El nuevo papel del tesorero.

Anteriormente el tesorero se dedicaba a las finanzas puras y a la obtención de capital, era el encargado de las funciones de la caja y en algunos casos del crédito y la cobranza, pero en la actualidad una parte nueva y de suma importancia es la responsabilidad de inversión de los activos en el corto y largo plazo, la administración diaria del dinero y el diseño de la estructura del capital.

En conclusión, se puede afirmar que a partir de los ochentas, debido a la falta de recursos, las finanzas han llegado a convertirse en el corazón de la empresa, ya que el núcleo es el dinero. Por distinto que sea el tamaño o la naturaleza de la organización, se han presentado problemas en el aspecto económico, como puede ser la falta de liquidez, aprovechamiento de las oportunidades, el crecimiento mismo de las empresas, etc., lo que ha llevado a un cambio en la estructuración, pues hay nuevas funciones que cubrir como inversiones, necesidad de fondos, impuestos, etc., siendo cada vez de mayor importancia la existencia de un departamento financiero que presente los aspectos relevantes al director general, para que éste tome las decisiones más importantes.

1.2.2 Características personales.

El tesorero, por el papel que desempeña y por el continuo y constante trato con clientes internos y externos, debe desarrollar unas relaciones humanas adecuadas teniendo presente en todo momento que el personal es el factor fundamental y a través del cual se desarrollan las operaciones de la empresa. Entre sus obligaciones, también es evidente su función de relaciones públicas, por lo que deberá de ser una persona con buen trato y facilidad para relacionarse con personas que no pertenezcan a la empresa, como lo pueden ser representantes de instituciones auxiliares de crédito, inversionistas, etc. Debe además ser una persona

cuidadosa y responsable para que de esta forma pueda usar y responder en forma eficaz de los recursos materiales y humanos que se le confien.

También es importante que tenga iniciativa para investigar, mejorar los distintos sistemas y métodos con que cuenta, estar abierto al cambio y debe evaluar dichos sistemas y métodos constantemente. Debe mostrar interés por conocer las necesidades y objetivos de la dirección, por lo que necesita tener acceso inmediato a niveles superiores de la misma.

En síntesis, se trata de una persona emprendedora, creativa, honesta, que por su propio papel y para beneficio de su desempeño, es muy importante que tenga actitud positiva.

1.2.3 Características profesionales.

Es muy recomendable que el tesorero tenga experiencia en diversas áreas debido a la variedad de funciones que desempeña en la empresa, destacando: finanzas, inversiones, crédito y cobranzas, manejo y control del efectivo, relaciones públicas, por nombrar las principales. Como se mencionó en la introducción el objeto de este estudio es presentar cuáles son las principales opciones de inversión que se le presentan al tesorero, por lo que destacaremos lo importante del conocimiento del mercado de dinero y de capitales, evaluando alternativas que se tienen para

encontrar mejores rendimientos o costos más bajos. Para ello se debe conocer la comunidad financiera y su funcionamiento, buscando siempre aumentar la tasa de rendimiento de la inversión existente.

El nivel mínimo de estudios para desempeñar el papel de tesorero será de licenciatura, ya que este ejecutivo debe contar con cierta preparación adecuada que le proporcione las herramientas necesarias, así como conocimientos de finanzas, de controles administrativos internos, de matemáticas financieras, etc., con lo que resulta que el profesionalista más apropiado al cargo es un Licenciado en Contaduría, ya que éste cuenta con todos los elementos necesarios para desempeñar adecuadamente este puesto.

1.3 Ubicación en el organigrama.

1.3.1 Características del departamento.

Dentro de una organización podemos encontrar dos tipos de relaciones entre los departamentos. Una de ellas es en staff, que es la que funciona proporcionando constantes asesoramientos, tips e información a los gerentes o responsables de otras áreas, quienes con estos elementos tomarán las decisiones dando órdenes a su fuerza de trabajo; es decir, el departamento que funciona como staff es una herramienta de servicio y ayuda para los demás. El otro tipo de departamento es el de línea, que es aquel en donde se concentra toda la actividad de su área, como por ejemplo

producción, que cuenta con una persona a la cabeza que tiene sus funciones y responsabilidades específicas, como tomar las decisiones que le conciernen y coordinar a su propia fuerza de trabajo, sin ser un departamento de servicio exclusivamente. Se pudiera decir que el tesorero es más que un ejecutivo de operación ya que da apoyo y ayuda a otros departamentos, pero menos que un ejecutivo staff, ya que no es ésto una función exclusiva. El tesorero realiza la función específica que le corresponde: la de su departamento, con sus funciones, responsabilidades y al frente de la operación, aunque también se considera un ejecutivo staff, ya que da asesoría a otros departamentos de la organización, aunque en forma secundaria, pues su principal obligación es la dirección de su propio departamento.

En conclusión, se le considerará como un ejecutivo de operación ya que su tarea no es informar lo que sucedió en el pasado sino administrar el dinero, lo que sería difícil para un ejecutivo staff pues se requiere de mucha dedicación y contacto permanente; como asesor, no podría estar dedicado exclusivamente a la tesorería, porque tendría que ayudar y apoyar a las demás áreas.

1.3.2 Posibles opciones de ubicación dentro de la organización.

La ubicación del departamento de tesorería dependerá del tipo de empresa, de su estructura y del grado de avance del proceso administrativo, por lo que la ubicación de la

tesorería no es única para todos los tipos y tamaños de negocios, sino que existe gran variedad de opciones, por ejemplo:

- 1) La contraloría puede ser responsable de todas las funciones y si existiera tesorerero, éste le reportaría al contralor.

Esto sucede cuando la mayoría de las actividades de la empresa no son tan financieras, requiriendo más atención y cuidado en la planeación para el control de las operaciones que se llevan a cabo en la empresa: en general, el ejecutivo financiero se encuentra más enfocado hacia el aspecto operativo interno. Un ejemplo podría ser alguna empresa de servicio, como lo es un despacho de contadores, de consultoría, etc. (Figura número 1).

Conviene aquí hacer notar que los ejemplos de giros mencionados en cada uno de los distintos tipos de organización no son limitativos a un solo tipo de organización ya que éste varía de una empresa a otra.

Las principales actividades de contraloría en este caso serán:

- A) Planeación para el control, estableciendo un plan adecuado.
- B) Información e interpretación de los resultados de

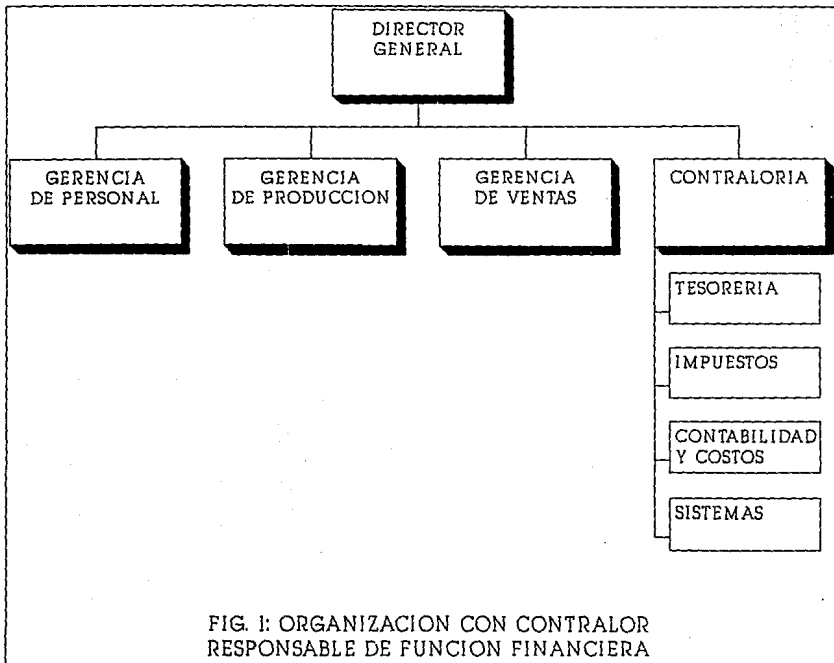


FIG. 1: ORGANIZACION CON CONTRALOR RESPONSABLE DE FUNCION FINANCIERA

operación.

- C) Evaluación y deliberación de los sectores de la administración, responsables de acciones a seguir para alcanzar los objetivos.
 - D) Administración de impuestos.
 - E) Informes a autoridades gubernamentales.
 - F) Protección de activos de la empresa por medio de la auditoría interna y del control interno.
 - G) Coordinación de auditoría externa, preparando los informes que se requieran.
 - H) Evaluación económica midiendo las fuerzas económicas y sociales, así como la influencia que tienen sobre la empresa.
- 2) También puede haber el caso donde el tesorero ocupe el papel principal reportándole a éste el contralor.

Si el tesorero ocupa el papel principal de la función financiera, frecuentemente se debe a que el giro de la empresa tiene un enfoque más bien financiero, siendo más importantes y frecuentes las relaciones externas. Por ejemplo, casas de bolsa, bancos, empresas dedicadas a la producción de bienes de consumo, sociedades civiles que reciban donativos, etc. (Figura número 2).

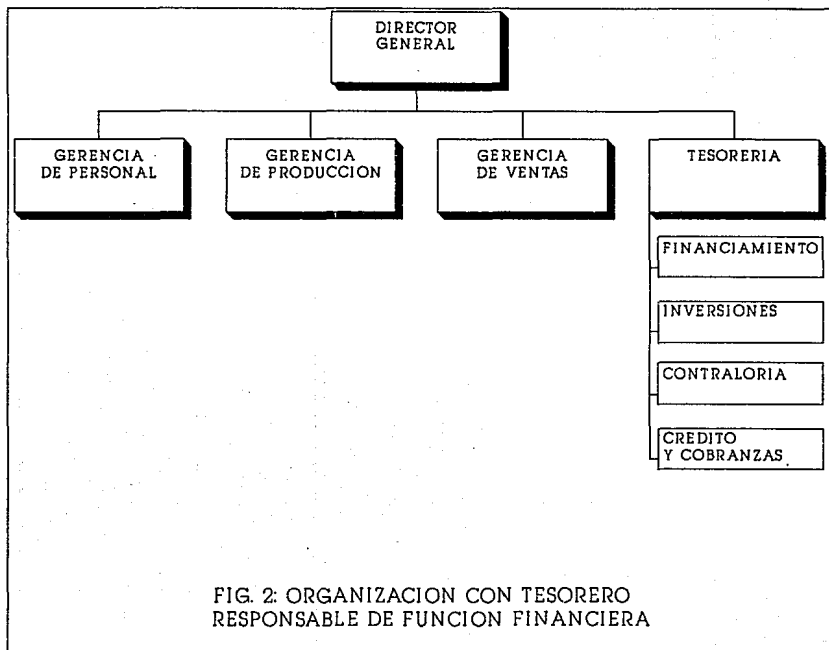


FIG. 2: ORGANIZACION CON TESORERO RESPONSABLE DE FUNCION FINANCIERA

Las principales funciones de Tesorería son, en este caso, las siguientes :

- A) Obtención de capital.
 - B) Relaciones con accionistas, bancos, proveedores.
 - C) Financiamiento a corto plazo.
 - D) Banca y custodia (valores, convenios con bancos, desembolsos).
 - E) Crédito y cobranzas.
 - F) Inversiones.
 - G) Seguros.
- 3) Un tercer supuesto es que exista una división funcional de contraloría y tesorería, donde cada una de las partes desempeña sus funciones propias reportando por separado y en forma directa al director de la empresa. O bien se puede encontrar que hay una función integrada a cargo de un ejecutivo financiero a quien le reportan contralor y tesorero, y éste, a su vez, reporta al director general. (Figura número 3).

Lo más frecuente en empresas grandes, debido a la amplia gama de funciones, es que se cuente con un director o ejecutivo financiero, y en caso de que existan los departamentos de contraloría y tesorería o cualquiera de ellos, le reportarán al director financiero, desempeñando cada uno sus funciones respectivas. Generalmente este tipo de organización se encuentra en empresas muy grandes, ya sean transnacionales o con varias sucursales, en el país o

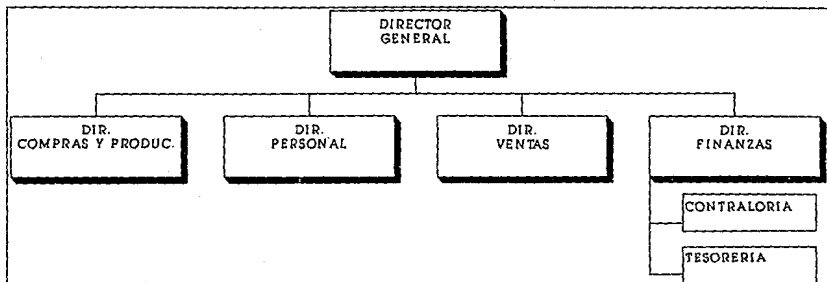


FIG. 3: ORGANIZACION CON DIVISION FUNCIONAL DE TESORERIA Y CONTRALORIA

en el extranjero, casi siempre productoras de alimentos y bebidas.

Las funciones principales del director de finanzas serán :

- A) Coordinación.
- B) Relaciones externas.
- C) Participación en toma de decisiones.

Es muy importante que la función financiera cuente con la autoridad y jerarquía suficiente y que esté informada de los objetivos y políticas de la empresa, para así poder tomar decisiones acordes a ellos, razón por la que el funcionario financiero tendrá un nivel de alto ejecutivo.

Por otra parte al ser responsable de gran cantidad de funciones y deberes, deberá contar con personal de apoyo a quien pueda delegar la responsabilidad. De esta forma se podrán crear los subdepartamentos que se consideren necesarios, marcando claramente el responsable de cada función, la jerarquía, las líneas de comunicación, etc. El funcionario financiero debe supervisar constante y profundamente a su fuerza de trabajo para comprobar la eficiencia, detectando los problemas junto con posibles soluciones, para cuidar de no coartar la libertad para permitir iniciativa personal, y establecer la periodicidad de los informes. Esto nos dará como resultado una mejor coordinación de funciones con un uso óptimo de los recursos,

permitirá la responsabilidad en el personal, y una mejor comunicación.

1.3.3 Funciones que destacan en la actividad del tesorero.

El tesorero tiene una amplia gama de funciones a desarrollar, ya sea dentro de su propia área o con relación a las demás, entre las que destacan las siguientes: Crédito y cobranzas, y Administración del excedente de efectivo.

En la actualidad, estas dos funciones juegan un papel muy importante dentro de la empresa, pues se relacionan estrechamente con el dinero y el éxito o fracaso de la firma, porque en nuestros días se depende ampliamente de los recursos monetarios.

A continuación se hará una descripción de cuál es la labor del tesorero en lo que se refiere al crédito y cobranzas y a la administración de los excedentes de efectivo.

1.4. Crédito y cobranzas

1.4.1 Funciones de crédito y cobranzas

Es necesario supervisar el crédito y la cobranza ya que frecuentemente el departamento de ventas, con tal de alcanzar su presupuesto, puede no satisfacer los requerimientos del crédito, originando así un problema para la empresa en la recuperación del mismo, aunque nunca hay que perder de vista que las ventas constituyen la fuente más

importante de recursos para la empresa.

La función que desempeña el tesorero en cuanto al crédito y las cobranzas es de vigilancia en los siguientes aspectos :

- 1) Que el otorgamiento del crédito y las cobranzas sean efectivos.
- 2) Que haya un control interno adecuado.
- 3) Estudiar y aprobar los reportes que elabore el departamento.
- 4) Que la salvaguarda y mantenimiento de los títulos, documentos y valores sea adecuado.
- 5) Que este rubro esté adecuadamente presentado en los estados financieros.
- 6) Asistir al supervisor del departamento para que las políticas, registros y métodos sean los adecuados.

El control de este departamento se puede llevar por medio de:

- 1) Análisis de las razones financieras (cuentas por cobrar / ventas, cuentas incobrables / ventas a crédito, o por medio de la rotación de las cuentas por cobrar).
- 2) Analizar la antigüedad de saldos.
- 3) De algunos informes, como pueden ser un comparativo de las cobranzas reales contra las presupuestadas, acumulado y del mes.

- 4) Reportes de litigio o de cuentas incobrables recuperadas.
- 5) Y por último, también podría llegar a realizarse una auditoría interna.

Es muy importante que las políticas de la administración de las cuentas por cobrar sean supervisadas adecuadamente, ya que de otra forma nos implicarán un dilema de liquidez, pues los fondos estarán comprometidos en cuentas por cobrar y al mismo tiempo ésto llevará a problemas con las cuentas por pagar. Se debe ser cuidadoso, así como con el efectivo, de no permitir que la acumulación de fondos en cuentas por cobrar sea excesiva.

Aquí podría surgir la pregunta ¿Cómo podemos establecer nuestras políticas para conceder crédito?. Para responder a ésto hay cuatro aspectos importantes que tomar en cuenta:

- Cuál es el punto límite de crédito que puede otorgarse.
- Investigar a cada solicitante.
- En base a la investigación estimar la probabilidad de que el cliente pague su cuenta.
- Comparar, conforme al grupo de riesgo al que pertenece el cliente, contra el límite de crédito y así decidir si se otorga o no el crédito.

Una forma sugerida para determinar este grado de riesgo de un cliente en particular es considerar en primer término, su deseo de pago del crédito en base a ocasiones anteriores, y en segundo lugar, cuál es la posibilidad de

pago que reflejan sus estados financieros; además, en algunos casos, se podrá estimar cuál es la antigüedad promedio de sus cuentas por pagar. La capacidad de pago del cliente también esta relacionada con su experiencia en el negocio, la competencia, y se debe considerar siempre que es más riesgoso el dar crédito a negocios nuevos, entre otros motivos por la falta de registros contables que permitan obtener información. En algunos casos pudiera ser conveniente que se solicite al cliente que haya una tercera persona que pueda garantizar el pago de su cuenta.

Es difícil evaluar el funcionamiento del departamento de crédito y cobranzas, pero se puede usar como parámetro el análisis de los vencimientos de las cuentas por cobrar (reales contra estimados). El tesorero también podrá establecer medidas generales de funcionamiento para este departamento y si se encuentra con una proporción baja de cobranzas respecto a las cuentas vencidas, deberá hacer más rígidas las normas de crédito y los procedimientos de recuperación.

En conclusión, la administración de las cuentas por cobrar y del crédito implica gran cantidad de decisiones complejas e interrelacionadas que conllevan riesgo e incertidumbre, y el que una empresa pueda establecer políticas óptimas de crédito y cobranzas toma mucho tiempo, así que se requiere una participación muy activa y cuidadosa

por parte del tesorero, teniendo en cuenta que este proceso no se puede limitar a los resultados matemáticos, sino que interviene el criterio de dicho funcionario ejecutivo.

1.5 Administración del excedente de efectivo.

Para administrar los excedentes de efectivo se necesita, antes que nada, determinar cuáles son los objetivos que se persiguen y la forma en que se van a llevar a cabo. En esta decisión intervendrán en forma importante la liquidez, el riesgo (pues no se sabe que es lo que va a pasar, hay incertidumbre, por lo que el resultado puede ser favorable o desfavorable), el rendimiento (beneficio que se percibe de una inversión y que está en relación al costo y riesgo tomado) y el plazo de la inversión (tiempo que se está dispuesto a mantener los recursos en una inversión), adecuándose a las necesidades de la entidad, por lo que es sumamente importante analizar las posibles inversiones, ya que existen de renta fija, que es el caso de un instrumento de inversión que proporciona un rendimiento y en un plazo previamente establecidos, y la renta variable que es cuando el rendimiento no está asegurado. Para llevar a cabo una adecuada administración del excedente de efectivo es recomendable considerar el entorno económico, los distintos instrumentos de inversión y ver cuál es la cartera (conjunto de inversiones financieras que cumplen con los requisitos del inversionista en cuanto a riesgo, rendimiento, plazo y

liquidez) óptima para cada inversionista. Por lo tanto, la decisión acerca de una inversión en valores deberá considerar la existencia de un rendimiento aceptable de la misma, que el nivel de riesgo también sea el adecuado, y significa conocer las necesidades de liquidez, de diversificación y de reservas legales y operativas que tiene la empresa. Es importante que estos puntos se encuentren en un manual escrito.

La elección entre mantener efectivo disponible para la empresa o conservar el dinero en valores negociables dependerá del costo de mantener el efectivo (intereses perdidos) y del costo de liquidar los valores cuando se necesiten fondos, y se determinará el saldo óptimo de efectivo cuando la suma de ambos sea la mínima. Si las tasas de interés del mercado aumentan, el costo de mantener el efectivo se eleva, y entre más cueste comprar o vender instrumentos, la compañía se inclinará por mantener efectivo.

Las diversas inversiones que se realicen por parte de la empresa deben estar autorizadas por y de acuerdo con las políticas que establezca la administración y éstas considerarán las siguientes características:

- Cuál es la capacidad actual y potencial de la empresa para realizar inversiones.
- Cuáles son los motivos para realizarlas.

- Qué conflictos pudieran surgir (decidir entre riesgo y rendimiento, etc.).
- Restricciones legales existentes.
- Costo de capital.

Actualmente en el mercado hay una gama más amplia de posibilidades de inversión que hace 10 años, y la mayoría de las nuevas opciones son en el corto plazo, tales como: cetes, papel comercial, aceptaciones bancarias, etc., aunque también las hay en el largo plazo como son los distintos tipos de bonos, sin olvidar el inversionista la existencia de mercados internacionales.

Realizar una inversión implica destinar recursos a algo para obtener un beneficio futuro. Un poco más adelante se presentan las principales alternativas de inversión para los excedentes de efectivo, a fin de que se tenga conocimiento de la gama de opciones que existen en el mercado y así orientar en la toma de una decisión adecuada.

Antes de mostrar distintos tipos de inversión es necesario mencionar que los rendimientos que se pueden obtener de la inversión financiera (aportación de recursos monetarios para obtener un beneficio futuro) son:

- Intereses, es decir, el precio del dinero en el mercado.

Los intereses se obtienen generalmente en depósitos bancarios, en pagarés bancarios, en todos los tipos de bonos, etc.

- Dividendos, que son las utilidades que reparte una firma a sus accionistas en proporción a las acciones que cada uno tiene.

Los dividendos se obtienen por la tenencia de acciones (renta variable). En el caso de las acciones, el rendimiento difiere según sean las utilidades que genera la empresa, y de los dividendos que decreta su asamblea de accionistas, así que no se conoce con anticipación el rendimiento exacto que proporcionarán.

- Ganancias de capital, es decir, la diferencia entre el valor de venta y el de compra del instrumento financiero. Las ganancias de capital resultarán de la tenencia de cetes, papel comercial, aceptaciones bancarias, obligaciones, algunos bonos, en metales y bienes raíces.

El rendimiento debe ser superior a la tasa de inflación del período (marcada por el aumento en el índice nacional de precios al consumidor, INPC. En México se toma como pauta para determinar los intereses que se cobran o se pagan en el mercado la tasa de rendimiento que den en ese momento los cetes a 3 meses, ya que éstos están garantizados por el gobierno federal, son sumamente líquidos, y por lo tanto, tienen muy poco riesgo.

Como veremos más adelante, el mercado de valores se divide en mercado de dinero y mercado de capitales y dentro de éstos vamos a encontrar a algunos de los instrumentos bancarios, como pueden ser las aceptaciones bancarias, pagaré con rendimiento líquido al vencimiento, obligaciones, etc., pero hay otros instrumentos que no se encuentran en ninguno de estos dos mercados, pues no son operados en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV, organización donde se llevan a cabo compraventas de valores, y que además proporciona un lugar físico, autoridades, y reglas), pero sí son muy usados y conocidos, por lo que a continuación se presentan los instrumentos bancarios más usuales.

Por otra parte, al ser el tesorero (o en su caso el ejecutivo financiero) el responsable de la asignación eficiente de los recursos de la empresa, debe estudiar cuáles son las posibilidades de los usos alternativos de los fondos, por lo que puede valerse de algunos métodos de análisis como son los cálculos que se presentarán en puntos siguientes (rendimientos, precio de compra, de venta, etc.) para así contar con elementos de juicio que apoyen su decisión de inversión. Los datos que se usarán en los ejemplos que se presenten a continuación son vigentes, pero aunque éstos cambiaran, el cálculo se realizaría de la misma manera, ajustando el valor asumido por las variables.

1.5.1 Instrumentos bancarios

Estos son valores en los que se invierte de forma que el inversionista hace un préstamo al banco, quien responde con sus activos emitiendo un certificado con el que se compromete a devolver los recursos monetarios al inversionista en una fecha previamente establecida, junto con el rendimiento acordado. Estos instrumentos son de renta fija, aunque el rendimiento puede variar conforme cambie la tasa de cetes, si se trata de instrumentos con tasa de rendimiento ligada a éstos, como es el caso de depósitos retirables en días preestablecidos, pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, etc.

Generalmente los instrumentos bancarios se dividen en dos tipos. Los instrumentos a la vista, que son aquellos en los que la inversión puede retirarse en cualquier momento (como su nombre lo dice, "a la vista" significa que se pueden ver en el momento que se desee), por ejemplo las cuentas de cheques, depósitos, y el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento. Y los de plazo fijo, que se liquidan hasta su vencimiento, por ejemplo, aceptaciones bancarias, o los distintos tipos de bonos; este tipo de instrumentos pagan un interés mensual por lo que se recomiendan si se busca tener un ingreso mensual fijo, pero no ofrecen liquidez.

1) Depósitos retirables en días preestablecidos.

Estos son instrumentos bancarios de inversión, cuyo rendimiento está basado en las tasas de cetes a 28 días. Este

instrumento ha sido desplazado por la cuenta maestra y la inversión inmediata, ya que en la actualidad se busca mucha liquidez. Además los intereses son fijos y esto es una desventaja frente a otro tipo de inversiones. La inversión mínima varía de un banco a otro y pueden ser desde \$300,000.00; los plazos también variarán de un banco a otro y son desde 30, 90, ó 120 días, hasta dos años.

2) Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.

Este tipo de instrumento sólo pagará intereses el día del vencimiento; su rendimiento está basado en la tasa de cetes, y se recomienda en un mercado estable con inflación baja. Su plazo va desde 91 hasta 365 días, y la inversión mínima varía de un banco a otro, pero por comodidad y costumbre su valor nominal es múltiplo de \$1,000.00. Además del pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento tenemos las aceptaciones bancarias; estos instrumentos también pueden ser operados por las casas de bolsa, y forman parte del mercado de dinero por lo que se hablará más ampliamente de ellos en el segundo capítulo.

3) Inversión inmediata.

Es necesario mantener un saldo promedio (que cambia de un banco a otro, siendo desde \$300,000.00 en unos bancos hasta \$500,000.00 en otros) para evitar que se cobre una cantidad por manejo de cuenta. Se requiere una mínima cantidad para abrir esta cuenta y se le proporciona una

tarjeta de débito (aquella con la que el banco carga al saldo de la cuenta de inversión del cliente el pago de algún bien o servicio que éste consuma) a la persona física, con la ventaja de disponibilidad inmediata y cajero automático. Es un instrumento muy común y eficiente, ya que se tiene opción para adquirir instrumentos muy rentables, como lo son los fondos de inversión del banco o casa de bolsa, o mesas de dinero. Esta cuenta necesita de menos requisitos (el depósito inicial es menor que en la cuenta maestra). Y es manejada por algunos bancos y casas de bolsa.

4) Cuenta maestra.

Para abrirla se requiere de un depósito inicial que generalmente es de \$10,000,000.00. Es una cuenta de inversión que gana intereses capitalizables (se reinvierten) y cuenta además con un fideicomiso testamentario y algunos seguros. Si se desea, con un cargo adicional se puede contar con una tarjeta de débito, además de una chequera, y se tiene disponibilidad en toda la república. También existen cuentas de cheques en dólares en sucursales de la frontera, o si se tiene alguna maquiladora o negocio que lo justifique; en este caso el depósito tiene que ser en dólares y la tasa de rendimiento toma como referencia la tasa prime de los Estados Unidos (esta tasa es otorgada por los bancos norteamericanos a sus clientes más selectos).

A través de la cuenta maestra, el inversionista, según las características del instrumento que haya elegido y de la

cantidad de recursos que tenga asignados en éste, podrá participar de los fondos de inversión propios de cada banco, los cuales están respaldados por los valores de los mismos, con lo cual ofrecen un más alto rendimiento.

5) Cuenta de cheques.

Es la cuenta de cheques tradicional donde no se generan intereses, funciona tanto para personas físicas como morales. Este instrumento ofrece liquidez, pero no ofrece rendimiento (1).

6) Depósito a plazos en moneda extranjera.

Lo utilizan empresas exportadoras constituidas en México, quienes hacen su depósito en dólares americanos, y el banco entrega el dinero en el exterior a la persona que asigne el depositante. Su rendimiento es aproximadamente de un punto arriba de la tasa libor (interés ofrecido en el mercado de divisas de Londres para depósitos a plazo y en una divisa determinada); es un instrumento a corto plazo, y sólo es manejado por algunos bancos (por ejemplo Banamex o Bancomer).

(1) Esto ocurre al momento de realizar la investigación, pero se está negociando con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el pago de intereses en la cuenta de cheques para hacerlo un instrumento más atractivo.

7) Bonos financieros.

Son instrumentos bancarios de inversión con emisión a plazo y con tasa fijos, donde los intereses se pagan periódicamente. Este tipo de instrumentos en general se colocan en el extranjero, ya que en el país resulta muy cara su emisión para los demandantes y no puede competir con los cetes, pagafes, bondes. Su valor nominal es variable, según lo señale la emisora, pero debe de ser de múltiplos de \$100,000.00; su rendimiento está basado en la tasa de cetes a 28 días, más desde dos hasta cinco puntos.

8) Bondis.

Los bonos de desarrollo industrial son instrumentos de inversión emitidos por la banca de desarrollo a un plazo de 10 años, con rendimiento basado en cetes, conforme lo marque el Banco de México; una parte de los intereses se paga mensualmente (10%) y la otra se capitaliza, comenzando a amortizarse parcialmente a partir del séptimo año. Su valor nominal es de \$100,000.00 y su rendimiento es la tasa de cetes a 28 días más dos o tres puntos.

9) Obligaciones subordinadas.

Instrumento de inversión con plazo de uno a cinco años, convertibles o no a capital de la entidad emisora, emitidos por los bancos generalmente para conseguir recursos para su operación. El valor nominal es de acuerdo a la emisión y en función del valor nominal de las acciones de la emisora, pero generalmente son de \$100,000.00. El rendimiento que se

obtiene está alrededor del 3% y de acuerdo a las condiciones del mercado de capitales puede o no pagarse una sobretasa anual (ésta nunca ha rebasado el 12%). El rendimiento es bajo, pues se tiene la alternativa de que a su vencimiento se podrá convertir la inversión en capital y se obtendrá entonces el rendimiento por medio de la participación de utilidades.

10) Certificados de participación.

Instrumentos de inversión que pueden ser ordinarios (valores o cartera de crédito) o inmobiliarios (bienes inmuebles), donde el banco aporta un fondo común de bienes, por cuyo valor se emiten títulos, otorgando a los tenedores un derecho sobre los bienes, sobre el rendimiento (basado en la tasa de cetes a 28 días), o sobre ambos a la fecha del vencimiento. Generalmente su plazo es mayor de un año, y la inversión mínima depende de la emisión, pero por comodidad generalmente es de \$100,000.00.

1.5.2 Metales

Los metales no tienen ningún modelo aritmético para poderlos valuar; su precio estará dado por el mercado (oferta y demanda), y no rendirán flujos periódicos de intereses o dividendos como lo harían otras inversiones; sólo nos darán una pérdida o ganancia de capital al venderlos.

En su precio influyen factores muy variados y difíciles de medir, como la inflación de Estados Unidos, ya que los

metales reaccionan marcadamente cuando sube o baja la inflación de este país; el petróleo; y aunadas a los dos factores anteriores, las crisis internacionales - tales como guerras, disminución en el poder de compra del dólar americano, y en general problemas políticos y económicos-, con lo que tenemos una poderosa combinación que fomenta la inversión en los metales que brinden mayor seguridad.

Si se piensa invertir en metales por períodos menores de tres años es necesario una vigilancia constante de la evolución de su cotización, con tal de conocer cuál es el rendimiento que están proporcionando, si es que se ha dado un cambio importante e inesperado en su precio, y cuál es la tendencia o evolución que presenta, a fin de decidir si se cambia o no el tipo de inversión por otro más conveniente. Los metales tienen la desventaja de su falta de liquidez y disponibilidad.

Los más utilizados son:

1) Oro.

El oro generalmente se maneja por medio de centenarios (1.2057 onzas troy, es decir 37.5 gramos), y aunque se fragmente conserva su valor de mercado proporcionalmente. Por ser portátil, de poco peso y volumen, es de mucho valor. Ha sido un refugio al que siempre se ha recurrido en épocas difíciles de inflación muy alta o cuando hay inestabilidad política, por lo que generalmente sólo se recomienda para

proteger el capital por medio de los recursos excedentes y a largo plazo. Las inversiones en oro no son muy frecuentes, ya que los recursos no pueden congelarse por largos períodos de tiempo, pues son necesarios para las operaciones normales de la empresa.

2) Plata.

Se puede identificar con el oro, ya que tiene muchas características comunes, salvo que es menos portátil pues se necesita más cantidad para obtener el valor equivalente de aquél; es menos durable, pero puede reaccionar con gran variedad de substancias, lo que le da gran valor comercial. Al tener una demanda industrial es necesario vigilar constantemente los precios.

3) Ceplatas.

Los ceplatas (certificados de plata) son certificados de participación ordinaria en un fideicomiso formado por 40,000 certificados respaldados cada uno por cien onzas troy de plata, donde el inversionista hace una aportación a un patrimonio para la realización de un fin determinado, siendo en este caso particular el de invertir en el mercado de metales en beneficio propio. Este fideicomiso tiene un plazo, en principio, de 30 años que podrá o no ser prorrogado según decidan autoridades y tenedores de los ceplatas. Fueron creados para facilitar la inversión en plata ya que cada moneda es de poco valor y ésto dificultaría hacer una inversión importante, además de la dificultad de su manejo

físico. Fomentan el ahorro, no se devalúan y al estar cotizados en dólares americanos dan seguridad; se pueden comprar o vender por medio de casas de bolsa, siendo las órdenes de compraventa liquidables en veinticuatro horas; además, están registrados en bolsa proporcionando ésta unidad en su cotización para la compraventa. Cotizan diariamente, por lo que ofrecen liquidez y son instrumentos que se adaptan a los cambios de la economía.

Realmente éste no ha llegado a ser un instrumento muy utilizado por falta de la difusión necesaria, pero conforme se conozcan sus bondades, aumentará su demanda.

1.5.3 Divisas.

Otra alternativa para invertir son las divisas; éstas tienen características peculiares, ya que son el medio de pago de un país, es decir, de una economía que tiene sus propias características, como el crecimiento de la misma, el ritmo de aumento de la población, el nivel de dinero en circulación, la dotación de recursos naturales con que cuenta dicho país, la productividad de sus habitantes, el nivel de inflación, etc. Al combinar todos estos elementos y las expectativas futuras del país se tiene por resultado una compleja interrelación de las variables que van a determinar cual será el comportamiento de las monedas. Es muy importante que se les dé un seguimiento constante, para conocer su comportamiento y su tendencia, por personas documentadas en todos los aspectos antes mencionados.

Al realizar una inversión se busca que la tasa de rendimiento sea más grande que la tasa de inflación, y al invertir en una moneda extranjera se busca que el rendimiento rebase a la inflación del país de donde proviene la moneda, por lo que hay que buscar monedas que den tasas positivas en la relación:

Tasa rendimiento / Tasa inflación

Si se realiza una división de la tasa de rendimiento entre la tasa de inflación, obtendremos un resultado real sin efectos de inflación, lo que nos ayudará a comparar rendimientos reales, seleccionando así para invertir divisas en la que esta relación sea mayor, ya que será la de mejor rendimiento.

1.5.4 Bienes Raíces.

Los bienes raíces, también conocidos como bienes inmuebles (ya que no pueden moverse de su lugar), pueden ser: casas, edificios, terrenos, etc. Siempre se han considerado una muy buena posibilidad de inversión, ya que proporcionan seguridad y bienestar.

Los bienes raíces son únicos puesto que no hay dos iguales y esto puede representar beneficios económicos, aunque también pueden limitar las posibilidades de mercado pues si se dispone de dinero, son fáciles de comprar, aunque no siempre son tan fáciles de vender a un precio adecuado.

Es muy importante que se tenga una adecuada valuación del inmueble para evitar errores en la toma de decisiones de compraventa. El beneficio mayor de los bienes inmuebles lo representa la plusvalía (aumento de valor con el paso del tiempo), por lo que generalmente la forma de materializar el beneficio es realizar el bien, aunque también puede proporcionar beneficios su uso o el arrendamiento del mismo. Al vender un bien inmueble hay que considerar los costos de escrituración, predial, y en algunos casos, comisión de los intermediarios, además de la carga fiscal que ésto implica, pues ésto podría ocasionar que dejara de ser atractiva una operación que pudo serlo. Es aconsejable que este tipo de inversiones no se realicen a un plazo menor de dos años.

1.5.5 Mercado de dinero.

Este mercado va a estar basado en el "Money Market" de los Estados Unidos. Se puede decir que es un mercado de instrumentos de renta fija, pues el rendimiento y el plazo se conocen anticipadamente, y con realización inmediata, es decir en el corto plazo.

Este mercado es producto de una relación entre oferentes de fondos a corto plazo, (empresas, gobierno e intermediarios financieros que tienen fondos y que los destinan a algún tipo de instrumentos para que les den un beneficio) y demandantes (empresas, personas y gobierno) que tienen necesidad de fondos.

La compra de estos instrumentos puede realizarse a través de bancos o de casas de bolsa.

1.5.6 Mercado de capitales.

El mercado de capitales es un punto de concurrencia de fondos provenientes de empresas, personas o del gobierno, con los demandantes que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de un capital fijo, y su característica es que es a mediano y largo plazo.

Se va a dividir en dos sectores:

- 1) Renta variable, donde los valores no garantizan a su tenedor un rendimiento fijo, sino que los resultados van a depender de su emisor y de las fluctuaciones que se presenten en el mercado.
- 2) Renta fija, que sí garantiza al tenedor un rendimiento constante y la amortización a valor nominal al término del plazo al que se emitió.

Debido a la importancia de estos dos tipos de mercado y su variedad de alternativas, para decidir sobre el tipo de inversión óptima es necesario conocer sus principales instrumentos, a lo cual dedicaremos los siguientes dos capítulos.

Capítulo 2

Principales alternativas de inversión en el mercado de dinero.

2.1 Estructura y principales características del mercado de dinero.

El mercado de dinero es un mercado de valores al mayoreo y sus principales características son:

- Bajo riesgo
- Corto plazo
- Alta liquidez

Se recurre a este mercado con objeto de mantener equilibrados los flujos de recursos.

La estructura del mercado de dinero está formada por:

- Oferentes, que generalmente serán empresas públicas o privadas con necesidad de capital de trabajo.
- Demandantes, es decir inversionistas, ya sean personas físicas o morales, que buscan invertir el excedente de efectivo a muy corto plazo.
- Intermediarios, o sea casas de bolsa, cuya función es actuar como enlace entre los inversionistas y la bolsa de valores, o bien entre dos clientes (oferente y demandante).

Dentro del mercado de dinero vamos a encontrar dos niveles: El mercado primario, que será cuando un instrumento se ofrece por primera vez; y el mercado secundario, que se realiza con títulos que ya están colocados en el mercado, los cuales se desligan de sus primeros tenedores, así como de las condiciones originales en cuanto a su precio, pero no en cuanto a su vencimiento ya que éste siempre es fijo. Dentro del mercado de dinero hay algunas operaciones que se realizan fuera de bolsa, a las cuales se les conoce como operaciones extrabursátiles.

Generalmente, en el mercado de dinero se realizan tres tipos de operaciones que son :

- Ordenes en firme, en las que la casa de bolsa ofrece un valor a una tasa de descuento, indicando si es una compra o una venta.
- De viva voz; aquí la casa de bolsa propone en voz alta indicando si se trata de una compra o una venta, especificando con más detalle y claridad cuáles son las características del valor objeto de la operación.
- De cruce, que es la operación característica del papel comercial y la diferencia con los dos tipos anteriores de operaciones es que en ésta la misma casa de bolsa será la compradora y vendedora.

2.2 Principales instrumentos de inversión en el mercado de dinero.

El mercado de dinero es un mercado en el corto plazo donde el rendimiento y el plazo se conocen de antemano. Dentro de éste los principales instrumentos que se manejan son:

- 1) Cetes
- 2) Aceptaciones bancarias
- 3) Papel comercial (bursátil y extrabursátil)
- 4) Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento
- 5) Oro y plata amonedados

2.3 Cetes.

Los cetes son títulos de crédito al portador, por medio de los cuales el gobierno federal adquiere la obligación de pagar una cantidad de dinero determinada y en una fecha que también ha sido establecida previamente. La primera emisión de cetes fue realizada por el gobierno federal en enero de 1978 y su finalidad fue constituir la base para el desarrollo del mercado de dinero.

Por las preferencias de los inversionistas hacia las inversiones líquidas y de corto plazo, los cetes demostraron un crecimiento muy dinámico llegando a representar hasta el 85% del total de los valores del mercado de dinero. La tasa de cada una de las emisiones es fijada por el Banco de México, a través de una subasta realizada los días jueves de cada semana para hacer la colocación, anunciando el

plazo, volumen y monto de las inversiones a las casas de bolsa todos los viernes, para que así el martes siguiente, antes de las 13:30 hrs., los compradores anuncien el monto, plazo, y tasa de descuento que están dispuestos a apostar (a ésto se le conoce como postura); el miércoles Banco de México anuncia quienes fueron los ganadores y cual será su monto. Finalmente, el jueves la casa de bolsa abona a la cuenta del Banco de México el costo de la compra, quien registra la cantidad que corresponde a cada una de las instituciones compradoras.

Además, el Banco de México publica en el periódico el anuncio de la emisión con plazo y rendimiento promedio.

En los últimos meses de 1991 y el primer trimestre de 1992 se han presentado cambios muy importantes en el mercado de dinero. El gobierno cada vez requiere menos recursos del mercado y está liberalización afecta a las inversiones, que quedan más sujetas a la oferta y la demanda. Como resultado, los cetes han perdido su papel determinante, y aunque siguen siendo una importante tasa de referencia, ya no reflejan fielmente el costo efectivo del dinero, pues el gobierno puede recurrir al mercado para adquirir los fondos cuando los necesite sin requerir un financiamiento constante a corto plazo. Además, dado que los cetes son papeles gubernamentales, y por lo tanto de bajo riesgo, se les coloca ahora a tasas mucho menores que cuando se requería de éstos para financiar sus tareas. Como consecuencia, existe un mayor

número de recursos de inversión con más diversidad de tasas y plazos. En este mercado de libre competencia, el tesorero debe revisar su esquema tradicional de inversión considerando que cualquier tasa por encima de cetes ya no es tasa magnífica, sino una tasa normal, y que al haber mayor estabilidad económica y menos riesgo, mejora el rendimiento de los instrumentos a mediano y largo plazo, castigándose entonces a los de corto plazo. Si bien en este momento no puede decirse que este cambio se ha consolidado porque el gobierno todavía tiene muchos títulos por amortizar, si se trata de un punto indispensable de considerar.

El valor nominal de los Cetes es de \$10,000.00 amortizables en una exhibición al vencimiento. No se estipulan intereses sino que se compran o venden a una tasa de descuento. El monto mínimo de compra estará determinado por las condiciones específicas de cada casa de bolsa. Cada emisión tendrá su propio plazo pero sin exceder de un año, siendo las más comunes a 28 días, 3 meses, y 180 días.

Las emisiones se distinguen por medio de una clave que se compone de la semana y año en que se emiten y de la fecha de vencimiento, por ejemplo, la correspondiente al período que abarcó del 12 de junio de 91 al 10 de octubre de 91 tendría la clave 12 - V - 91 / 10 - X - 91.

2.3.1 Intermediario.

Todas las operaciones con cetes se deberán hacer a través de casas de bolsa, quienes ofrecen al público los títulos; la Secretaría de Hacienda y Crédito Público actúa como agente exclusivo del gobierno federal a través del Banco de México, ofreciendo los títulos a las casas de bolsa. Realmente no hay una emisión física de los títulos, sino que el sistema opera contablemente, es decir, los valores los custodia el Banco de México mediante el uso de registro.

2.3.2 Tipos de transacciones realizadas con cetes.

Podrán ser :

- Compra-Venta Simple.

Esta se realiza entre el público inversionista, los agentes de la casa de bolsa, y por supuesto, la casa de bolsa en el piso de remates.

- Reporto Compra-Venta.

El reporto es una operación de crédito donde se realiza una compraventa, que puede ser con cualquier instrumento del mercado de dinero, y algunas veces también dentro del mercado de capitales, aunque hacerlo con Cetes es lo más frecuente. La casa de bolsa pacta con el inversionista la compra de los instrumentos volviendo ésta a recomprárselos en un plazo determinado, garantizando un rendimiento por este plazo. Para el inversionista la ventaja es que este tipo de operaciones representa un

aumento en el rango de plazos disponibles y un rendimiento extra.

- Préstamo de Cetes.

Aquí el inversionista prestará sus Cetes a la casa de bolsa y ésta los usará, ya sea en la compraventa simple o en operaciones de reporto. La casa de bolsa dará un interés, el cual, aunque es bajo, permite un rendimiento adicional.

Si el cliente desea cambiar de una casa de bolsa a otra puede realizar el traspaso sin vender y comprar nuevamente sus títulos. La adquisición de estos títulos la pueden realizar tanto personas físicas como personas morales; además los adquirientes pueden ser nacionales o extranjeros.

Los Cetes se pueden operar a plazos. Este tipo de operación se lleva a cabo en la compraventa simple, y consiste en que su liquidación es en fecha posterior a la de su concertación, es decir, a la de su compra. Si se trata de una operación de reporto, su vigencia no puede ser de menos de 3 días ni de más de 45 días.

La casa de bolsa, al actuar por cuenta del cliente, tendrá que realizar un contrato con el Banco de México, especificando los derechos y obligaciones de las partes; el lote mínimo, que será de \$100,000.00 a valor nominal; precio de compra; y rendimiento. Como garantía se deberá

otorgar el 5% del valor nominal al contado.

- Operaciones valor mismo día.

En estas operaciones se requiere entregar los valores y los fondos el mismo día en que se concierte la operación, y sólo se podrán llevar a cabo operaciones de valor mismo día para cetes, tipo compraventa simple o reporto, con un mínimo de \$100,000.00 valor nominal. Los Cetes se podrán comprar al momento de su emisión y venderse hasta el vencimiento; en este caso el rendimiento será mayor ya que el costo de oportunidad aumenta debido a la falta de disponibilidad de recursos por un período más largo. De esta forma el rendimiento es fijo, y no está sujeto a variaciones que pudiera tener la tasa de descuento, a lo cual se le conoce como emisión larga. Se podrá también comprar una emisión que esté en circulación, y sólo mantenerla por unos días, aunque el rendimiento sea menor (porque se aproxima la fecha de vencimiento y entre más se acerca esta fecha, menor es el rendimiento, pues el costo de oportunidad disminuye al requerirse de un período menor para que se pueda disponer de los recursos económicos); a ésto se le conoce como emisión corta.

2.3.3 Ejemplo de cálculos realizados con cetes.

Primero se calculará el precio del cete al momento de emisión en una operación de compraventa simple, y para realizar el ejemplo consideraremos una tasa de descuento del

16.5% y un vencimiento a 28 días.

La tasa de descuento es un porcentaje expresado en términos anuales que se le aplica al valor nominal y nos indica cuál es la cantidad que se va a descontar para poder conocer el precio inicial. Estas tasas las determina el mercado en base a la oferta y demanda, y a los demás instrumentos de inversión. Siempre se consideran para las tasas años de 360 días.

Con la siguiente fórmula:

$P_c = VN (1 - dn)$, donde:

P_c = precio de compra

VN = valor nominal

d = tasa de descuento

n = tiempo o período

tenemos, al sustituir, que:

$$P_c = 10,000 (1 - 0.165 (28 / 360))$$

$$P_c = 10,000 (1 - (0.165) (.07778))$$

$$P_c = 10,000 (0.987166)$$

$$P_c = 9871.66$$

El rendimiento en los Cetes se obtiene por la diferencia entre su precio de compra que sería \$9871.66 y el de venta (valor nominal) a \$10,000.00. Para calcular el rendimiento que se tuvo del cete al momento del vencimiento, se podrá usar la siguiente fórmula:

$$R_v = (VN - P_c) / P_c \times 360 / n , \text{ donde:}$$

R_v = rendimiento al vencimiento

y sustituyendo :

$$Rv = (10,000 - 9871.66) / 9871.66 \quad x \quad 360 / 28$$

$$Rv = 0.1671 = 16.71 \%$$

A continuación se calcula cuál será el precio de venta a una tasa de descuento (d), pero antes de su vencimiento. Para efectos del ejemplo se seguirán usando los datos anteriores y se supondrá que se vende a los 13 días de la fecha de emisión y que la tasa de descuento es del 15.5 %.

Se podrá usar la siguiente fórmula:

$$Pv = VN (1 - dn) , \text{ donde:}$$

Pv = precio de venta antes del vencimiento a una tasa de descuento

En este caso el tiempo o período será el que falte de transcurrir para el vencimiento.

Al sustituir tenemos que:

$$Pv = 10,000 (1 - (0.155 (15 / 360))$$

$$Pv = 10,000 (1 - (0.155) (0.041667)$$

$$Pv = 10,000 (0.993541)$$

$$Pv = 9935.41$$

Al tratarse los cetes de inversiones líquidas no se necesita esperar hasta su vencimiento. Solamente se notificará a la casa de bolsa con 24 horas de anticipación a la fecha en que se quiera disponer del dinero. La venta podrá realizarse a un precio alto o a un precio bajo, y para

calcular su rendimiento se podrá utilizar la siguiente fórmula:

$$R = (P_v - P_c) / P_c \times 360 / n , \text{ donde:}$$

R = Rendimiento antes del vencimiento

y sustituyendo:

$$R = ((9935.41 - 9871.66) / 9871.66) (360 / 28)$$

$$R = 0.083031 = 8.3031\%$$

Los Cetes que se venden antes de su vencimiento tienen una tasa de rendimiento mayor conforme más tiempo falte para esta fecha.

Para calcular el rendimiento en las operaciones de reporto se podrá usar la siguiente fórmula:

$$i * r = ((1 + R_v (n) / 360) ^ { (k/n) } - 1) 360 / k ,$$

donde

i * r = rendimiento de reporto

k = plazo de reporto

Asumiendo que el plazo del reporto es de 7 días, tenemos que

$$i * r = (((1 + (0.1671 \times 28/360)) ^ { (7/28) } - 1) (360/ 7))$$

$$i * r = (0.003233) 51.4286$$

$$i * r = 0.166291 = 16.63\%$$

El rendimiento que se genera por tener los títulos durante el tiempo que dure el reporto es del 16.63%.

2.4 Aceptaciones bancarias.

La aceptación bancaria es una letra de cambio que va a girar una empresa establecida dentro del país (girador) por el préstamo recibido de un banco nacional (girado o aceptante). Esta letra de cambio será colocada en el mercado de dinero, a una tasa de descuento, a la orden de la empresa establecida en el país, con cargo a la institución de crédito nacional que otorgó el préstamo.

La empresa que emite la letra de cambio la va a entregar al banco al recibir el crédito solicitado, y el banco emitirá un certificado de custodia que depositará en el Indeval (Instituto para depositar, custodiar, y administrar los valores). El Indeval dará a la casa de bolsa una constancia de custodia y es entonces cuando ésta solicita a la Comisión Nacional de Valores autorización para cobrar la oferta pública de aceptaciones.

El monto máximo autorizado que tienen los bancos para circular como aceptación bancaria es el 40 % de su capital neto (englobando todas las aceptaciones). En cuanto a los plazos de emisión, éstos varían entre 7 y 180 días.

Aunque las aceptaciones bancarias se autorizaron en 1980, se emitieron por primera vez en 1981 y es hasta 1984 cuando, como parte del mercado de dinero, empiezan a registrarse en bolsa.

El rendimiento ofrecido por las aceptaciones bancarias es intermedio entre los cetes y al papel comercial, y con riesgo menor que éste último, ya que la aceptación por un banco significa que éste la está avalando.

2.4.1 Intermediario.

Las aceptaciones bancarias sólo podrán ser operadas en el mercado por casas de bolsa; los adquirientes podrán ser personas físicas o morales, y los fondos que provengan de estas emisiones de títulos serán usados por las empresas para financiar su capital de trabajo.

La emisora de las aceptaciones bancarias debe comprometerse a no dar información privilegiada a persona o entidad distinta de la que publique. Además, el personal de la empresa no podrá hacer uso de ésta para realizar transacciones de compra venta.

Las aceptaciones bancarias deben inscribirse en la Bolsa Mexicana de Valores y el banco comunicará el monto autorizado, así como el total de aceptaciones bancarias que tiene en circulación a la fecha. La emisión deberá contener los siguientes datos:

- Monto.
- Valor nominal de los títulos.
- Clave de identificación.
- Empresa giradora.
- Fecha de colocación y de vencimiento.

- Tasa de descuento y de rendimiento.
- Agente colocador.

La inscripción la solicitará el banco cinco días hábiles antes de que se lleve a cabo la emisión.

2.4.2 Tipos de aceptaciones bancarias y sus operaciones.

1) Aceptaciones bancarias públicas.

La tasa de rendimiento se acordará entre el banco aceptante y la casa de bolsa que lo colocará, tomando como referencia la tasa de cetes de la próxima emisión, más un premio de 3 puntos aproximadamente ya que, como dijimos, presenta más riesgo que un cete. Este tipo es el más común, y es al que nos referiremos en lo sucesivo, salvo en el caso de indicarse lo contrario.

2) Aceptaciones bancarias privadas.

La diferencia con respecto a las públicas es que éstas son emitidas directamente por el banco, con las mismas características de la emisión pública (garantía, valor nominal, rendimiento, etc.), salvo que el banco no tendrá que aceptar ninguna letra de cambio, ya que al actuar él mismo como girador, no necesitará un certificado de custodia.

Las operaciones que pueden realizarse con aceptaciones bancarias sólo podrán ser de compraventa y de reporto.

Las operaciones que se lleven a cabo entre dos agentes de casas de bolsa sólo podrán realizarse en la Bolsa Mexicana de Valores y el primer día que la emisión opere deberá llevarse a cabo una oferta pública, en la que se puede tomar el valor total del importe o una fracción del total, siempre que se haya obtenido previamente una autorización de las partes. Las operaciones que se lleven a cabo entre clientes y casas de bolsa serán fuera de bolsa, registrando la casa de bolsa en forma separada las operaciones de compraventa y de reporto.

Las aceptaciones bancarias pueden operar con orden en firme, caso en el que la casa de bolsa ofrece el valor con una tasa de descuento, indicando si es una operación de compra o de venta.

Las operaciones de compraventa se expresarán en términos de valor nominal. En las operaciones de reporto también se expresará el valor nominal y el premio se expresará en porcentaje anual. Para todas las operaciones se considerará año de 360 días, aunque debe indicarse el plazo en días naturales, además de la tasa de descuento y su precio.

La liquidación de los valores será el día hábil inmediato siguiente a que se contrataron los valores.

Las aceptaciones bancarias estarán depositadas todo el tiempo en el Indeval, y cada casa de bolsa llevará el registro de sus propias aceptaciones, así como las de sus clientes.

La Bolsa Mexicana de Valores publica diariamente el resumen de operaciones y cotizaciones que se realizaron con aceptaciones bancarias para difundir esta información entre el público inversionista. Llegada la fecha de su vencimiento, no podrán efectuarse operaciones con aceptaciones bancarias.

2.4.3 Ejemplos de cálculos con aceptaciones bancarias.

Los cálculos que se realizan con las aceptaciones bancarias serán los mismo que se llevan a cabo con los cetes, salvo que en el caso de las aceptaciones bancarias el valor nominal es de \$100,000.00.

Para conocer el precio de las aceptaciones se tiene la siguiente fórmula:

$P_i = VN (1 - dn)$, donde:

P_i = precio inicial

VN = valor nominal

d = tasa de descuento

n = tiempo o periodo

Si la aceptación bancaria es a 28 días y la tasa de descuento del 19.5%, sustituyendo tenemos :

$$P_i = 100,000 ((1 - 0.195 (28 / 360))$$

$$P_i = 100,000 (0.984833)$$

$$P_i = 98483.33$$

El rendimiento de las aceptaciones bancarias se obtendrá por la diferencia entre su precio de compra que es de \$98,483.00 y el de venta (valor nominal) a \$100,000.00.

Para calcular el rendimiento que se tuvo al momento del vencimiento se podrá usar la siguiente fórmula:

$$Rv = ((VN - Pi) / Pi) \times (360 / n), \text{ donde:}$$

Rv = rendimiento al vencimiento

Sustituyendo :

$$Rv = ((100,000 - 9848.33) / 9848.33) \times (360 / 28)$$

$$Rv = 0.198007 = 19.80\%$$

A continuación se calcula cuál será el precio de venta, a una tasa de descuento (d), antes de su vencimiento.

Para efectos del ejemplo se seguirán usando los datos anteriores y se supondrá que se vende a los 13 días de la fecha de emisión y que la tasa de descuento es del 18.5 %.

Mediante la siguiente fórmula:

$$Pv = VN (1 - dn), \text{ donde}$$

Pv = precio de venta antes del vencimiento a una tasa de descuento; en este caso, el tiempo o período será el que falte de transcurrir para el vencimiento.

tenemos :

$$Pv = 100,000 \times (1 - (0.1850) (15 / 360))$$

$$Pv = 100,000 \times (0.992292)$$

$$Pv = 99229.20$$

La venta de las aceptaciones bancarias antes de su vencimiento también dará un rendimiento que puede calcularse con la siguiente fórmula:

$$R = (P_v - P_i) / P_i \times 360 / n, \text{ donde}$$

R = Rendimiento antes del vencimiento

Al sustituir:

$$R = (99229.20 - 98483.30) / 98483.30 \times (360 / 28)$$

$$R = (0.007573) (12.8571)$$

$$R = 0.097373 = 9.73\%$$

Si las aceptaciones bancarias se venden antes de su vencimiento, su tasa de rendimiento será mayor conforme más lejano el plazo que falte para esta fecha.

Para calcular el rendimiento en las operaciones de reporto se podrá usar la siguiente fórmula:

$$i * r = ((1 + R_v (n) / 360) ^{(k/n)} - 1) 360 / k, \text{ donde}$$

i * r = rendimiento de reporto

k = plazo de reporto, que en este caso será de 7 días

Sustituyendo :

$$i * r = ((1 + ((0.1980) \times 28/360)) ^{7/28} - 1) (360/7)$$

$$i * r = ((1.01540) ^{0.25} - 1) 51.4286$$

$$i * r = (0.003828) (51.4286)$$

$$i * r = 0.196867 = 19.68\%$$

El rendimiento que se obtiene por el reporto es de 19.68%.

2.5 Papel comercial.

El papel comercial es un pagaré no garantizado, con vencimiento fijo, por el que el emisor se obliga a pagar al inversionista una cantidad fija en una fecha futura, sin comprometer activos específicos. Es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, emitido por empresas con necesidad de fondos.

El objetivo del papel comercial es obtener financiamiento para la empresa emisora a bajo costo, y ofrece una tasa de rendimiento atractiva para el inversionista, que es generalmente entre 1 y 2 puntos arriba de cetes. Los plazos varían de acuerdo a las necesidades del emisor, pero siempre dentro del corto plazo, generalmente desde 15 días hasta 3 meses, siendo el más común el de 28 días.

La tasa de descuento puede determinarse en forma libre, pero por lo general se encuentra un punto encima de la tasa de descuento de los cetes, pues es más riesgoso que éste último, ya que es emitido por una empresa y no por el gobierno federal, además de ser un instrumento con menor liquidez porque su mercado secundario no está tan desarrollado como el de los cetes.

Para el inversionista el papel comercial es un elemento adicional en la diversificación de su cartera, elevando el rendimiento, y disminuyendo el riesgo. La empresa emisora del papel comercial debe estar reglamentada y controlada por la

Bolsa Mexicana de Valores, por lo que es difícil que no pueda cumplir con las obligaciones contraídas. Por otro lado, proporciona gran flexibilidad para satisfacer las necesidades de inversión de excedente de tesorería, pues existen gran variedad de montos y vencimientos. El valor nominal del papel comercial es de \$100,000.00 y sus múltiplos. Es necesario contar con autorización de la Comisión Nacional de Valores (órgano de vigilancia para intermediarios y emisoras) por el monto a circular; esta autorización tiene plazo de un año a partir de la primera emisión, que pueden ser única, o seguida de varias, siempre y cuando no exceda al monto autorizado. El plazo de emisión del papel comercial puede ser de 15, 30, 45, 60, 75 ó 91 días, según las necesidades de la emisora.

Los títulos estarán inscritos y cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores. Estos se venden por debajo de su valor nominal, por lo que el rendimiento será la diferencia entre el valor de compra y de venta; los pagarés que amparen las emisiones quedarán depositados en el Indeval, y al vencimiento se pagarán en el domicilio de éste o en las oficinas de la emisora. La tasa de descuento es variable y se determina de común acuerdo entre emisora y casa de bolsa para cada una de las emisiones.

2.5.1 Intermediario.

Las casas de bolsa son las entidades autorizadas para colocar el papel comercial, poniendo en contacto a la empresa emisora con el inversionista. La casa de bolsa puede comprar

el papel comercial y más tarde ofrecerlo en el mercado secundario, siempre que no exceda de cinco veces su capital pagado y reservas o de un límite que establece el Banco de México. En este tipo de instrumentos es muy conveniente la participación de las casas de bolsa, ya que fungen como intermediarios, asignando los recursos que captan de los inversionistas de manera inmediata a las empresas con necesidad de fondos, a un precio más conveniente que si fuera un crédito.

2.5.2 Operaciones que se realizan con Papel Comercial.

Básicamente son las siguientes:

- Compraventa.

Si es entre agentes de casas de bolsa, sólo se puede llevar a cabo en el salón de remates de la BMV. Antes de que se inicie el remate, los agentes pueden dar a conocer sus ofrecimientos.

- Reporto.

El comprador contrae el compromiso de vender de nuevo entre 3 y 45 días la cantidad de papel comercial previamente adquirido, obteniendo un premio a cambio.

Las operaciones podrán ser:

A viva voz, de cruce y en firma.

2.5.3 Tipos de Papel Comercial.

Existen diferentes tipos de papel comercial, pero en esencia todos otorgan el mismo beneficio; su diferencia

consiste en la persona que lo emite, en base a lo cual tenemos los siguientes tipos:

- Papel comercial bursátil.

Papel comercial emitido exclusivamente por empresas que tienen sus acciones cotizando en bolsa.

- Papel comercial quirografario.

Emitido por empresas inscritas en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la C.N.V.

- Papel comercial avaldo por Sociedades Nacionales de Crédito.

- Papel comercial extrabursátil.

Este tipo de papel comercial fue el instrumento que precedió a los dos anteriores y fue la base para que se llevarán a cabo modificaciones en su reglamentación, quedando éste desplazado.

- Papel comercial indexado.

Con el fin de reducir el costo de financiamiento de empresas mexicanas que generan divisas o cuentas por cobrar en dólares, así como para ampliar la gama de opciones del mercado para los inversionistas, se introdujo una nueva modalidad en la emisión de papel comercial para otorgar una cobertura cambiaria con las variaciones entre peso y dólar, la cual se conoce como papel comercial indexado.

La empresa que emite este tipo de pagaré debe generar flujos en dólares, o tener cuentas por cobrar en dicha moneda, similares al plazo del papel comercial, pero superiores al monto de la emisión para poder hacer frente a los compromisos financieros; además es necesario que la empresa cuente con un dictamen. Los pagarés se denominan en moneda nacional colocándose a descuento, generando a los poseedores, además del rendimiento propio del papel comercial, una ganancia cambiaria resultante de la variación del tipo de cambio vigente a la fecha de emisión contra el de vencimiento, cuando ésta sea positiva. Sin embargo, no existe ninguna garantía en caso de que no se dé esta utilidad cambiaria, ya que tal ganancia sólo es el resultado del pago equivalente en dólares al tipo de cambio que ese día fije el Banco de México.

Debido a las modificaciones en el reglamento del papel comercial, ya no se requiere ser una empresa con acciones cotizando en bolsa para poder emitir papel comercial, con lo que el instrumento ha tenido un desarrollo notable. Dado que toda emisión debe estar registrada en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, se elimina la posibilidad de negociaciones del antes denominado papel comercial extrabursátil, aunado a que las empresas emisoras deberán ser sujetas a una evaluación de solvencia y liquidez por parte de una institución calificadora de valores, la cual determina cuál es la

relación entre el riesgo y rendimiento; la calificación de las emisiones se publica diariamente por la Bolsa Mexicana de Valores para que el inversionista esté al tanto. Dicha calificación no se aplica a la emisora sino a la emisión, por lo que una empresa podrá tener distintos veredictos para sus emisiones, de acuerdo al plazo y riesgo, pero esta evaluación no significa garantía o aval por parte de la institución calificadora.

Se han establecido cinco tipos de calificaciones, que van desde la A que significa mayor probabilidad de pago oportuno, hasta la E, donde el emisor no proporciona información válida y representativa para la vigencia de la emisión.

El Papel comercial es una alternativa de inversión altamente competitiva. Las empresas de mediano tamaño son las principales emisoras, ya que sólo el 25% de las que tienen acciones en bolsa han emitido papel comercial. En 1990 el crecimiento de este instrumento fue del 45%, alcanzando un monto equivalente al operado de 1980 a 1989. Como ejemplo, Pemex ha recurrido a estos instrumentos olvidando los petrobonos.

2.5.4 Cálculos realizados con Papel Comercial.

El cálculo del rendimiento obtenido con el papel comercial es el mismo que el que se utiliza para valuar los cetes y las aceptaciones bancarias, siendo su valor nominal

de \$100,000.00. Para conocer el precio del papel comercial se tiene la siguiente fórmula:

$$P_i = VN (1 - dn), \text{ donde}$$

P_i = precio inicial

VN = valor nominal

d = tasa de descuento

n = tiempo o periodo

Si el papel comercial es a 28 días y la tasa de descuento del 24.5%, sustituyendo tenemos :

$$P_i = 100,000 ((1 - 0.245 (28 / 360)))$$

$$P_i = 100,000 (1 - 0.245 (0.07778))$$

$$P_i = 100,000 (0.980944)$$

$$P_i = 98094.44$$

El rendimiento del papel comercial se obtendrá por la diferencia entre su precio de compra que es de \$98,094.44 y el de venta (valor nominal) que es de \$100,000.00. Para calcular el rendimiento que se tuvo al momento del vencimiento se podrá usar la siguiente fórmula:

$$R_v = (VN - P_i) / P_i \times (360 / n), \text{ donde}$$

R_v = rendimiento al vencimiento

y sustituyendo :

$$R_v = (100,000 - 98094.44) / 98094.44 \times (360 / 28)$$

$$R_v = (0.019426) (12.8571)$$

$$R_v = 0.24975 = 24.97\%$$

A continuación se calcula cuál será el precio de venta a una tasa de descuento (d) , pero antes de su vencimiento, mediante la siguiente fórmula:

$$Pv = VN (1 - dn), \text{ donde}$$

Pv = precio de venta antes del vencimiento a una tasa de descuento.

Para efectos del ejemplo se seguirán usando los datos anteriores y se supondrá que se vende a los 13 días y que la tasa de descuento es del 23.5 %. En este caso el tiempo o período será el que falte de transcurrir para el vencimiento, y entonces tenemos :

$$Pv = 100,000 (1 - (0.2350) (15 / 360))$$

$$Pv = 100,000 (0.990208)$$

$$Pv = 99020.80$$

Si se vende el papel comercial antes de su vencimiento también dará un rendimiento que puede calcularse con la siguiente fórmula:

$$R = (Pv - Pi) / Pi \times 360 / n, \text{ donde}$$

R = Rendimiento antes del vencimiento

y al sustituir:

$$R = (99020.80 - 98094.44) / 98094.44 \times (360 / 28)$$

$$R = (0.009444) (12.8571)$$

$$R = 0.1214 = 12.14\%$$

Para calcular el rendimiento en las operaciones de reporto se podrá usar la siguiente fórmula:

$$i * r = \left(\left(1 + R_v(n) / 360 \right)^{k/n} - 1 \right) 360 / k, \text{ donde}$$

$i * r$ = rendimiento de reporto

k = plazo de reporto

Sustituyendo, con un plazo de 7 días para el reporto, tenemos:

$$i * r = \left(\left(1 + \left(\frac{0.2497}{360} \right) (28) \right)^{7/28} - 1 \right) 360 / 7$$

$$i * r = \left(\left(1.01942 \right) - 1 \right) 51.4286$$

$$i * r = \left(0.004820 \right) \left(51.4286 \right)$$

$$i * r = 0.247902 = 24.8\%$$

El rendimiento que se obtiene por la operación de reporto será del 24.8%

2.6 Tesobonos.

Los tesobonos o bonos de la tesorería de la federación son títulos de crédito denominados en dólares americanos, por los que el gobierno federal se obliga a pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de los dólares americanos, a una fecha determinada.

Los tesobonos pueden o no devengar intereses o ser colocados por debajo de su valor nominal. Si devengan intereses serán sobre su valor nominal, pero generalmente los tesobonos se colocan a descuento, otorgando una ganancia de capital, pudiendo optarse por vender antes de su fecha de amortización o mantenerse hasta su vencimiento. Las emisiones de tesobonos son colocadas por parte del Banco de México, los jueves de cada semana. Su valor nominal es de \$1,000.00, y a este precio se le aplica una tasa de descuento

que se determina por el mercado en función de los rendimientos de otros instrumentos, a la oferta, a la demanda, y a las expectativas que se tengan del mercado cambiario.

2.6.1 Intermediario.

El gobierno federal, por medio de Banco de México, coloca cada semana en el mercado de dinero emisiones de tesobonos. Estas emisiones se venden a las casas de bolsa, a sociedades de inversión o a instituciones de seguros, según quien sea el mejor postor; si lo es la casa de bolsa ésta a su vez los vende a sus clientes inversionistas. Debido a la existencia de un mercado secundario, estos instrumentos dan liquidez al inversionista. Las casas de bolsa establecen cuál es el monto mínimo a sus clientes para la adquisición de dicho instrumento; si el cliente lo desea puede traspasar sus tesobonos a otra casa de bolsa, sin tener que vender los títulos y comprarlos nuevamente, sólo basta notificar a la casa de bolsa que se desea realizar dicha operación, lo cual tendrá que hacerse mediante un escrito dirigido a ambas casas de bolsa.

2.6.2 Operaciones que se llevan a cabo con Tesobonos.

Las operaciones que se llevan a cabo con tesobonos pueden ser de compraventa simple o de reporto. El reporto en dólares tiene un plazo de operación de uno a 45 días, pero puede ser renovado sin que exceda al plazo original.

2.6.3 Cálculos realizados con Tesobonos.

Los cálculos realizados serán los mismo que se llevan a cabo con los cetes, aceptaciones bancarias y papel comercial, pero la diferencia es que los tesobonos están denominados en dólares americanos. Para conocer su precio se tiene la siguiente fórmula:

$P_i = VN (1 - dn)$, donde

P_i = precio inicial

VN = valor nominal

d = tasa de descuento

n = tiempo o periodo

Si los tesobonos son a 28 días y la tasa de descuento del 9.81%, sustituyendo tenemos:

$P_i = 1,000 ((1 - 0.0981 (28 / 360))$

$P_i = 1,000 (1 - 0.098 (0.07778))$

$P_i = 1,000 (0.992378)$

$P_i = 992.37$ dólares.

Si se desea conocer el precio en moneda nacional es necesario multiplicar por el tipo de cambio, como ejemplo se tomará un tipo de cambio de \$3,068.00 pesos por dólar.

$P_i = 992.37 (3,068)$

$P_i = 3,044,614.35$ pesos.

Su rendimiento se obtendrá por la diferencia entre su precio de compra que es \$922.37 dólares y el de venta (valor nominal) que es de \$1,000.00 dólares. Para calcular el rendimiento que se tuvo al momento del vencimiento se podrá

usar la siguiente fórmula:

$$Rv = (VN - Pi) / Pi \times (360 / n) , \text{ donde}$$

Rv = rendimiento al vencimiento

sustituyendo :

$$Rv = (1,000 - 992.37) / 992.37 \times (360 / 28)$$

$$Rv = (0.007689) (12.8571)$$

$$RV = 0.098854 = 9.88\% \text{ (en dólares)}$$

A continuación se calcula cuál será el precio de venta a una tasa de descuento (d) , pero antes de su vencimiento, mediante la siguiente fórmula:

$$Pv = VN (1 - dn) , \text{ donde}$$

Pv = precio de venta antes del vencimiento a una tasa de descuento.

En este caso el tiempo o período será el que falte de transcurrir para el vencimiento. Para efectos del ejemplo se seguirán usando los datos anteriores y se supondrá que se vende a los 13 días y que la tasa de descuento es del 8.88%. Entonces tenemos que:

$$Pv = 1,000 (1 - (0.0888) (15 / 360))$$

$$Pv = 1,000 (1 - (0.0888) (.041667))$$

$$Pv = 1,000 (0.9963)$$

$$Pv = 996.30 \text{ (en dólares)}$$

$$Pv = 996.30 (3068) = 3,056,648.40 \text{ pesos}$$

Si el tesobono se vende antes de su vencimiento también dará un rendimiento que puede calcularse con la siguiente fórmula:

$$R = (P_v - P_i) / P_i \times 360 / n, \text{ donde}$$

R = Rendimiento antes del vencimiento

Al sustituir

$$R = (996.30 - 922.37) / 922.37 \times (360 / 28)$$

$$R = (0.080152) (12.8571)$$

$$R = 1.03052 = 103.05\%$$

Para calcular el rendimiento en las operaciones de reporto se podrá usar la siguiente fórmula:

$$i * r = ((1 + R_v (n) / 360) ^ { (k/n) } - 1) 360 / k, \text{ donde}$$

i * r = rendimiento de reporto

k = plazo de reporto, que en este caso será de 7 días

Sustituyendo:

$$i * r = ((1 + (0.0988) (28) / 360) ^ { (7/28) } - 1) 360 / 7$$

$$i * r = ((1.0076) ^ { 0.25 } - 1) 51.4286$$

$$i * r = (0.001916) (51.4286)$$

i * r = 0.09851 = 9.85%. Este es el rendimiento que se obtiene por la operación de reporto.

Con el decreto presidencial del día 10 de noviembre de 1991, por el que se elimina el control de cambios, ya no habrá más emisiones de pagafes, venciendo la última el 5 de diciembre de 1991 (emisión 34591 a 28 días). Por este motivo, los tesobonos serán sustitutos de los pagafes.

2.7 Otros instrumentos que se operan en el mercado de dinero.

Los instrumentos que se describieron anteriormente son los más operados dentro del mercado de dinero, es decir, los más comunes para realizar inversiones y es por eso que se les dió una mayor importancia, pero además existen otros tipos de instrumentos como podrían ser:

1) Bonos ajustables del gobierno federal (Ajustabonos).

Son títulos de crédito nominativos negociables y denominados en moneda nacional que el gobierno federal emite a través de Banxico, obligándose a pagar una cantidad, a una fecha determinada, que se ajusta periódicamente de acuerdo al INPC. Su valor nominal es de \$100,000.00 incrementándose o disminuyendo según lo haga el INPC. Cada emisión tendrá su propio plazo y su rendimiento estará dado por el valor al que se adquieran los títulos y por los intereses que devenguen.

2) Bonos de desarrollo del gobierno federal (Bondes)

Los bondes son títulos de crédito a largo plazo, emitidos por el gobierno federal con la obligación de pagar incondicionalmente una suma de dinero. Su objetivo es el financiamiento del gobierno federal en proyectos de largo plazo, siendo su vencimiento a 364, 532 y 728 días. El rendimiento se obtiene por la diferencia del precio de compra y el de redención, que es de \$100,000.00 más los intereses devengados no pagados.

3) Bonos bancarios para el desarrollo industrial.

Estos bonos son emitidos por Nacional Financiera para ayudar al financiamiento de la pequeña y mediana industria. Su plazo es a 10 años, abarcando 130 períodos de 28 días; devengan intereses, y cada 13 períodos se revisan y es pagado un premio.

4) Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

Este tipo de instrumento es un título bancario expedido por las instituciones de crédito autorizadas por Banco de México, a uno, 3, 6, 9 y 12 meses. El interés y principal son pagados al vencimiento por la emisora, y existe un mercado secundario que amplía y diversifica las alternativas de inversión para el público, a fin de fomentar el ahorro. Si se desea invertir en este tipo de instrumentos se podrá recurrir al banco o a la casa de bolsa seleccionada para colocar los recursos y contratar la operación más adecuada a las necesidades del inversionista; el banco emite un pagaré a su nombre con el plazo y tasa de rendimiento, la cual se mantendrá fija durante toda su vigencia y será la que publique Banco de México. No se podrán pagar anticipadamente, ni otorgar préstamos dando como garantía estos títulos. El nivel de operación de este tipo de inversiones ha bajado en los dos últimos años pues, al ser fijo el interés, no es muy recomendable porque se corre el riesgo de que el rendimiento quede por debajo del interés del mercado.

5) Credibures.

Son certificados de participación ordinarios emitidos por Nacional Financiera, cuya primera emisión fue el 31 de octubre de 1991. Consisten en un fideicomiso en el cual Nafinsa aporta su cartera de clientes de banca de segundo piso, con vencimiento en 1992, actuando a su vez como fiduciario; los poseedores de estos títulos de crédito tienen derecho a los rendimientos y a los valores. Se pagan rendimientos con una tasa, y en caso de que se recupere la totalidad de la cartera en buenas condiciones, habrá un beneficio mayor a dicha tasa garantizada; los rendimientos se pagarán al vencimiento del certificado y se calcularán sobre el valor nominal, que es de \$100,000.00, con un plazo de 372 días. Se colocan en el mercado por medio de subasta, y se pueden realizar operaciones de reporto; además, se colocan a tasa de descuento en un mercado secundario. Su rendimiento aproximado es de cetes a 28 días más dos puntos.

Para estos instrumentos, los cálculos de precio de compra, rendimiento, reporto, etc., se realizan de la misma manera que para otros instrumentos del mercado de dinero.

Por último hay que mencionar que en el caso de cetes, tesobonos (incluyendo ganancia cambiaria), ajustabonos, bondes, credibures y bonos bancarios de desarrollo industrial la ganancia para personas físicas está exenta; mientras que en el papel comercial la tasa del ISR es del 2%; y en el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento así como

para las aceptaciones bancarias, del 1.4%; en el caso de personas morales la ganancia es acumulable a sus ingresos sin importar el tipo de instrumento de que se trate.

Capítulo 3

Principales alternativas de inversión en el mercado de capitales

3.1 Estructura y principales características del mercado de capitales.

Como se mencionó en el capítulo uno, el mercado de capitales va a contar con instrumentos de:

- Renta variable.

- Renta fija.

Aquí se encuentran los distintos tipos de obligaciones, los bonos de desarrollo del gobierno federal (bondes) y los bonos de reprivatización bancaria.

La característica de este mercado es que es a mediano y largo plazo, y puede ser utilizado por las empresas emisoras para obtener fondos en forma de capital y no de pasivos.

3.2 Principales instrumentos de inversión en el mercado de capitales.

Los principales instrumentos utilizados para inversiones realizadas por tesorerías de empresas en el mercado de capitales son Obligaciones, Bonos de reprivatización bancaria, Bonos de desarrollo del gobierno federal, y Acciones.

A continuación procederemos a explicar sus características principales.

3.3 Obligaciones.

Una obligación es un título de crédito colectivo (ya que aunque el deudor es uno sólo, hay muchos acreedores) que representa la participación individual de su tenedor (obligacionista) en un crédito a cargo de una sociedad anónima. Las obligaciones son fracciones de deuda de las emisoras. Cada emisión tendrá un número determinado de obligaciones que representan partes iguales de un crédito, por lo que tendrán el mismo valor nominal y conferirán los mismos derechos, tratándose además de títulos negociables emitidos para que circulen libremente. El valor nominal de las obligaciones es de \$100.00 o sus múltiplos, y son colocadas a descuento. Las obligaciones son parte de un crédito concedido, por lo que tienen una garantía que las respalda, la cual puede ser:

- Específica.

Prendaria, si la garantía es un bien mueble. Hipotecaria, si es un inmueble.

- General.

Quirografaria.

- Personal.

Fiduciaria.

Los títulos de las obligaciones deben contener el nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista; denominación; objeto y domicilio de la sociedad; importe de la emisión; número y valor nominal de las obligaciones emitidas; interés pactado; forma y lugar de pago; y la especificación de la garantía otorgada.

El obligacionista obtendrá pagos periódicos de intereses, que en la mayoría de los casos son trimestrales, y además, al vencimiento, el valor nominal de la obligación. Las obligaciones han sido utilizadas para conseguir fondos por parte de las empresas ya que muchas veces es más fácil conseguir un crédito por parte de muchas personas, los obligacionistas, que de una sola como es el caso del banco.

El inversionista deberá buscar de preferencia obligaciones emitidas por empresas sólidas y solventes para disminuir el riesgo de recuperar su inversión.

3.3.1 Intermediario.

Las obligaciones emitidas por las distintas empresas se podrán adquirir por medio de las diferentes casas de bolsa, las cuales actuarán como intermediarias.

3.3.2 Tipos de operaciones.

Las operaciones que podrán llevarse a cabo con las obligaciones son:

- Compra venta simple

- Reporto

3.3.3 Tipos de obligaciones.

Las obligaciones pueden ser:

1) Quirografarias.

Este tipo de obligaciones será emitido por sociedades anónimas. La solvencia de la empresa está respaldada por los bienes y activos hipotecados (dados en garantía) y por la simple firma del emisor. El interés devengado por este tipo de obligaciones es constante durante todo el plazo de la emisión, o se puede ajustar a la tasa de mercado que se pagará contra entrega de los cupones adheridos. Los títulos van a ser redimidos en fecha programada desde que se inicia la emisión, o por sorteo. Debe haber un representante común de todos los obligacionistas ante la emisora para defender sus intereses.

Se puede decir que éstas son el tipo de obligaciones más operadas en el mercado financiero.

2) Hipotecarias.

Las obligaciones hipotecarias estarán emitidas por sociedades anónimas y garantizadas por los bienes de la emisora (maquinaria, equipo y otros activos); se documentan por medio de títulos nominativos que deben especificar el nombre de la emisora, dirección, su actividad, tipo de interés, forma de pago y plazo de amortización. También deberá existir un representante común por parte de los

obligacionistas para que defienda sus intereses. Los bienes que respaldan a las hipotecas están perfectamente determinados y localizados, debiendo tener un valor superior al monto del crédito, en un 20% ó 25%, a fin de que se pueda realizar sin grandes dificultades y a un precio atractivo en caso de que la emisora no pueda hacer frente a sus obligaciones.

3) Prendarias.

Emitidas por una sociedad anónima en las que la garantía es un bien enajenable para que se garantice el cumplimiento de la obligación, pues en caso de que ésta no se cumpla se puede exigir el pago inmediato con el valor de los bienes que garantizan su crédito.

4) Convertibles.

Este tipo de obligaciones tienen la facultad de ser convertibles en acciones de la emisora. De esta manera, la empresa no se descapitaliza, ya que su pasivo se convierte en capital. Desde que se lleva a cabo la emisión, se pactará el lugar y plazo en el que se podrá ejercer el derecho de conversión, y los obligacionistas deberán presentar una solicitud dentro del plazo señalado para llevar a cabo dicha operación. Cabe aclarar que durante la vigencia de la emisión no podrá tomarse ninguna decisión, por parte de la empresa, que perjudique a los obligacionistas en sus derechos derivados de las bases establecidas para la conversión.

La ventaja que ofrecen este tipo de obligaciones es que la empresa se puede endeudar a una tasa de interés más baja de la que pagaría al banco por un crédito, y el inversionista puede obtener ganancias potenciales de capital derivadas de la buena marcha de la empresa. Además, el inversionista puede asegurar su valor mínimo en caso de que el precio de las acciones a que tiene derecho disminuya, ya que posee obligaciones, con un valor nominal determinado, pero si el precio de las acciones a que tiene derecho aumenta, se verá beneficiado con la conversión.

También se puede decir que estas obligaciones tienen un seguro contra la inflación, pues aunque los intereses disminuyan en términos reales, es muy probable que el precio de las acciones aumente. Gracias a esta doble alternativa, este tipo de obligaciones son fáciles de colocar.

El precio de conversión se obtendrá de dividir el valor nominal de las obligaciones entre el número de acciones que se tiene derecho a recibir, el cual puede ser:

- Constante a lo largo del plazo de conversión.

El obligacionista podrá, durante todo el plazo de conversión, canjear sus títulos por acciones, pudiendo esperar hasta que el valor de mercado de la acción sea mayor que el nominal de la obligación (valor de amortización), con lo que obtendrá una ganancia de capital. Por otra parte, mientras no se lleve a cabo la conversión por parte del

obligacionista, seguirá percibiendo intereses.

- Variable en el tiempo.

Este método es de los más usados. Se establecerá el número de acciones por obligación que podrán ser convertibles en cada uno de los períodos en que se divide el plazo de convertibilidad, pudiendo cada quien convertir sus obligaciones en acciones en el momento que lo deseen, al precio que en ese momento esté vigente.

- Variable en relación al monto canjeado.

- Variable en relación al tiempo y al monto canjeado.

El precio que se toma como base para realizar la conversión puede ser valor nominal, en libros o de mercado, siendo este último el más utilizado.

5) Fiduciarias.

Este tipo de obligación es igual a las demás; también se trata de títulos de promesa de pago por parte de la emisora a sus poseedores y de una cantidad determinada por intereses y su amortización, lo cual se conviene previamente. La garantía en este caso estará constituida por bienes destinados a un fideicomiso, encomendando la realización de éste a una institución fiduciaria (generalmente un banco), por parte del fideicomitente, existiendo una tercera persona que será el fideicomisario poseedor de las obligaciones. Este fideicomiso en garantía será irrevocable y, en caso de que la emisora no pueda cumplir con los pagos y amortización

previamente convenidos, el representante de los obligacionistas solicitará a la institución fiduciaria la venta en subasta pública, al mejor postor, de los bienes dados en garantía para liquidar las obligaciones. Si todo ocurre sin problemas, la garantía será devuelta al fideicomitente. Los bienes dados en garantía podrán ser valores, bienes inmuebles, o documentos por cobrar.

La amortización se hará pagando en efectivo su valor nominal, pudiendo recibirse amortizaciones parciales contra entrega de los cupones correspondientes, y la última amortización se hará contra entrega de los títulos.

Las acciones y obligaciones generalmente vienen acompañados de cupones canjeables, ya sea por dividendos o por parte del valor nominal; el número de cupones y la cantidad por la que pueden ser canjeados variará de empresa a empresa, ya que en esto influye la liquidez de la empresa, su estructura y sus condiciones económicas y financieras. En caso de que la emisora así lo desee, las obligaciones se podrán pagar con anticipación otorgando una prima sobre el valor nominal, la cual estará en función de la fecha en que se realice el pago y del plazo que falte para el vencimiento.

6) Subordinadas convertibles.

El valor nominal de estas obligaciones será el que indique su emisora, así como el plazo, que generalmente es de cinco años, y se emiten sin garantía específica. Desde la

fecha en que sean emitidas y hasta que no se amorticen, generarán un interés sobre su valor nominal fijado mensualmente por la emisora eligiendo la tasa más alta ya sea de cetes o de aceptaciones bancarias a 91 días; el rendimiento se entregará trimestralmente contra cupón.

La amortización se realizará mediante pagos en efectivo. Si se opta por la conversión, ésta podrá ser en cualquiera de las fechas de pago de cada una de las exhibiciones parciales o en la amortización anticipada. Estas obligaciones cuentan con cupones canjeables por los intereses y para amortización, entregando el título en la última. Las operaciones que se lleven a cabo con este instrumento deberán ser liquidadas dentro de los dos siguientes días hábiles a que se concerte la operación.

3.3.4 Operaciones realizadas con obligaciones.

Por ser las obligaciones títulos de crédito que se colocan a descuento, los cálculos que se realicen con éstas (cálculo del rendimiento antes del vencimiento, de operaciones de reporto, etc.) serán los mismos que se han mostrado anteriormente para cetes, aceptaciones bancarias, etc.

3.4 Acciones.

Las acciones son títulos que representan una de las partes iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima, así como los derechos de los socios y el

Límite de su responsabilidad.

Las acciones pueden ser :

- Comunes.

Sus propietarios tienen derecho a voz y voto, iguales a las de todos los dueños de acciones comunes.

- Preferentes.

Este tipo de acción va a garantizar anualmente un dividendo mínimo, pero voz y voto serán limitados a las asambleas extraordinarias (aquellas asambleas que se convocan por algún motivo especial).

Los dividendos (parte de los beneficios obtenidos por la empresa al finalizar un ejercicio contable que se acuerda repartir a cada una de las acciones de la sociedad) deberán ser cubiertos primero para las acciones de voto limitado y, en caso de liquidación, éstas tienen preferencia sobre las acciones comunes. Los dividendos preferentes son fijos, es decir no se incrementan, y pueden o no acumularse, mientras que los dividendos comunes son variables y pueden incrementarse, pero siempre serán pagados después que los preferentes.

- Convertibles.

Este tipo de acciones son preferentes y tienen la opción de ser canjeadas por otro valor, que generalmente es una acción común, después de un cierto período. El valor de la

inversión de los accionistas se podrá determinar comparando las utilidades de un año con otro, las ventas y, en general, comparando la empresa con otras. En el mercado, una acción se puede valorar a través del múltiplo precio utilidad que es igual a:

$$\frac{\text{Valor de mercado de la acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

y para obtener la utilidad por acción se divide:

$$\frac{\text{Utilidades netas}}{\text{Número de acciones}}$$

Entre más grande sea el múltiplo precio utilidad de una acción, ésta tendrá mayor valor en el mercado. Para saber si una acción está sub o sobrevaluada, se comparará el valor en libros contra el valor de mercado. El valor en libros se obtiene de dividir:

$$\frac{\text{Capital contable (patrimonio de la empresa)}}{\text{Número de acciones}}$$

Las acciones tiene o carecen de una cierta facilidad para ser compradas o vendidas. A ésto se le conoce como bursatilidad, la cual se determina dividiendo el importe operado de esa acción entre el total operado en el mercado.

También en cada acción se mide la consistencia, que depende del incremento o decremento de las utilidades reportadas, hasta las que se estiman para el año en curso. La clasificación se divide en A, doble A y triple A, siendo ésta la mejor.

La sensibilidad es la susceptibilidad de una acción a variar a la alza o a la baja, y se considera que un valor clasificado como "Triple A" es poco volátil y el más aconsejable para invertir.

Para tomar una decisión de compra-venta, el tesorero puede utilizar, además de los conceptos anteriormente expresados, el análisis técnico bursátil, que consiste en el estudio de las fuerzas de oferta y demanda del mercado accionario, a través de un análisis de la historia de precios y volúmenes a fin de predecir el futuro del mercado, principalmente apoyado en la estadística gráfica. La primera formalización de este sistema fue elaborada por Charles Dow, mediante formulación de promedios de las acciones más representativas para identificar sus tendencias.

Los principios de este método son:

- 1) El mercado descuenta todo.

Todos los hechos, ideas, creencias y presunciones que puedan tener algo que ver o alguna conexión con el precio futuro de las acciones, deben considerarse y descontar sus efectos de los precios de los valores, por lo que el

precio de cierre de éstos resumira dichos efectos y las decisiones de muchos inversionistas.

2) El mercado tiene tres movimientos simultáneos.

- Tendencia primaria: Movimientos extensos de alza o baja con duración de un año o más.

Si se trata de un mercado a la alza se presenta primero una fase de acumulación, donde las personas están inconformes con el mercado y se deshacen de sus acciones a precios bajos, hay poca actividad, las perspectivas a largo plazo pudieran ser favorables. La segunda fase presenta estabilidad en el mercado con crecimiento de volumen y ganancias por lo que el mercado se va volviendo atractivo. Termina con una tercera etapa con mayor actividad y aumentos espectaculares en los precios.

Tratándose de un mercado a la baja también se presentan tres fases. La primera es un periodo de distribución, las perspectivas del inversionista cambian y se agotan los incrementos en precios. El volumen de transacción es alto en esta etapa, pero disminuye en las siguientes cuando las acciones pasan de manos firmes a débiles. A continuación viene una segunda fase de pánico. Los pocos oferentes buscan a los escasos compradores para deshacerse de sus acciones y minimizar sus pérdidas; las acciones operadas son exageradamente

baratas. En la tercera fase se presenta una reacción que provoca una recuperación temporal, y los inversionistas que no lograron invertir en la corriente de pánico esperan a que la tendencia se revierta; este período termina cuando el inversionista, motivado por el mercado, considera que es tarde para vender, y pronto para comprar.

- Tendencia secundaria: Correcciones que se presentan en un mercado a la alza o recuperaciones de uno a la baja.
- Tendencia terciaria: Fluctuación diaria de poca importancia debido a posibles manipulaciones de operadores.

La tendencia primaria para la teoría Dow es la más importante y basándose en ésta se busca comprar en un mercado alcista y vender en uno a la baja

3) Ley de acción reacción.

Cualquier tendencia primaria puede tener interrupciones periódicas por movimientos en contra.

4) El volumen sigue a la tendencia.

En un mercado alcista el volumen sube conforme lo hacen los precios y viceversa; en un mercado a la baja, el volumen sube con una baja de precios y viceversa.

5) Líneas.

Cuando hay un período de poca actividad y ni la oferta ni la demanda dominan, el precio fluctúa en un rango mínimo y máximo.

A finales de 1991 y lo que va de 1992 se ha presentado un crecimiento en los precios del mercado accionario, lo cual es un termómetro que nos indica el estado de la economía del país, reflejando confianza, expectativas de crecimiento y estabilidad así como una importante inversión extranjera. En el siguiente capítulo se presentará un análisis de posibles inversiones que puede realizar el tesorero en el mercado accionario, considerando la situación actual de la economía.

3.5 Otros instrumentos operados en el mercado de capitales.

1) Bondes.

Los bondes (bonos de desarrollo del gobierno federal), son títulos de crédito al portador a largo plazo, denominados en moneda nacional, por los que el gobierno federal se obliga a pagar incondicionalmente una determinada suma de dinero. El valor nominal de los bondes es de \$100,000.00, siendo su plazo siempre múltiplo de 28 días; por lo regular son a un año, un año y medio, o dos años. Este tipo de instrumento devenga una tasa de interés pagadera cada 28 días, la cual se calcula sobre su precio de adquisición, y podrá ser la de cetes a 28 días o la del pagaré a 28 días, la que resulte más alta.

El Banco de México es agente exclusivo del gobierno federal y se encargará de la colocación de los títulos, pago de intereses y redención de los bondes. Las operaciones que se realicen con estos instrumentos entre casas de bolsa se llevarán a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores, y si son entre casas de bolsa y sus clientes, se realizarán en las instalaciones de las primeras. Las casas de bolsa no cobrarán comisión, ya que su ganancia la obtendrán de la diferencia de precio a las que éstas compran los títulos con el precio al que lo venden a los clientes.

Con los bondes se podrán realizar operaciones de:

- Compra venta simple.
- Reporto.

Los bondes pueden ser liquidados a valor mismo día, que es cuando se entregan los fondos y los valores el mismo día en que se pacta la operación, o liquidación a 24 horas, que es cuando se pagan al siguiente día hábil. Los títulos no se manejarán físicamente, sino que permanecerán depositados en el Banco de México quien, junto con las casas de bolsa, llevará registros de los instrumentos operados, expidiendo los comprobantes respectivos. La inversión en este tipo de instrumentos se recomienda para recursos de tesorerías que no se necesiten a corto plazo, por ejemplo, fondos de ahorro o pensiones, pues no son muy líquidos y sí ofrecen seguridad. Los bondes son instrumentos de renta fija, aunque su tasa de

interés puede variar ya que el capital siempre está sujeto a plusvalía, y como pueden ser operados por debajo de su valor nominal, se generará una sobretasa porque los intereses se calculan sobre el valor diario del bono.

Con los bonos se pueden llevar a cabo operaciones para calcular su rendimiento, su precio de compra, de venta, etc., de la misma forma en que se llevaron a cabo los cálculos para cetes, papel comercial, etc.

2) Bares.

Los bonos de renovación urbana son títulos nominativos emitidos por el poder ejecutivo federal para cubrir la indemnización a los propietarios cuyos predios fueron expropiados con motivo de los sismos de 1985. La emisión fue por un total de \$25,000,000,000.00, dividida en títulos con valor nominal \$100.00, con vencimiento el 11 de octubre de 1995. Estos títulos están garantizados por el gobierno federal, cotizan en bolsa y además existe un mercado secundario. Su amortización empezó a partir del tercer año en siete anualidades del 14% y una séptima del 16%; su rendimiento se calculará sobre el promedio que los bancos otorguen a los depósitos a 91 días, efectuando pagos trimestrales.

3) Bonos bancarios de desarrollo industrial.

Ya han sido explicados en el capítulo primero dentro de los instrumentos bancarios para invertir excedentes de

tesorería, pero se mencionan aquí ya que también forman parte del mercado de capitales.

4) Bonos de reprivatización bancaria (Bids).

Este tipo de bonos es un instrumento nuevo creado con el objeto de facilitar el intercambio (swap) de deuda externa, denominada normalmente en dólares americanos, cuyo deudor era una de las Sociedades Nacionales de Crédito, actualmente en proceso de ser privatizadas, de modo que su monto es susceptible de aplicarse en parte del pago de las acciones emitidas por el propio banco, mediante conversión del pasivo a capital. El adquirir estos bonos de reprivatización ofrece la ventaja de obtener deuda externa a un precio determinado, a fin de convertirlos en acciones del banco deudor en una proporción también establecida con antelación.

5) Futuros.

Es importante mencionar que actualmente se están realizando estudios por parte de la Comisión Nacional de Valores para establecer un mercado de futuros, es decir, un mercado de cobertura para protegerse de las contingencias de los mercados financieros. Este tipo de contratos se negocia a diferentes fechas futuras estableciendo un compromiso legal para ofrecer o recibir, en un tiempo preestablecido, una cantidad de un cierto producto a un precio determinado, para lo cual es necesario que la mercancía esté sujeta a un estándar determinado, precio y tamaño.

El mercado de futuros sirve para asegurar los precios de ciertos productos teniendo como finalidad básica dar protección a los agentes económicos cuyas actividades están sujetas a fluctuaciones adversas de precios, habiendo también participantes que buscan obtener utilidades absorbiendo el riesgo del mercado (especuladores).

Los contratos de futuros podrán estar cotizados en unidades monetarias (dólares), físicas (libras, onzas, etc.) o en puntos porcentuales y sus fracciones para instrumentos financieros; se podrán presentar posiciones cortas, que es cuando se vende, o posiciones largas, cuando se compra.

Para hacer una contratación es necesario acudir a las lonjas (centro de contratación) a fin de establecer montos mínimos y máximos dentro de los cuales los precios de los contratos de futuros podrán fluctuar, ya sea a la alza o a la baja. Estableciendo parámetros máximos de variación diaria evitarán fluctuaciones muy fuertes de un día para otro, aunque los límites máximos impuestos por las lonjas pudieran variar si los precios son muy volátiles. Este tipo de contrato es bilateral, ya que otorga derechos y obligaciones tanto a compradores como a proveedores.

Es necesario hacer un depósito inicial, mejor conocido como margen inicial, siendo también requerido un margen de mantenimiento por si las condiciones en los precios cambian.

Se puede decir que los riesgos de este mercado son limitados, pues si un comprador realiza un contrato de futuros y el precio al que pactó es más alto al que se va presentando en el mercado, puede liquidar la operación ya que no se requiere de una contraparte. Además, ofrece ciertas ventajas como la cobertura contra futuros aumentos de precios.

Es un mercado bursátil, líquido, y no implica costo de almacenaje y transporte, pero también muy complejo, y se requiere experiencia y asesoría.

En cuanto a los instrumentos comprendidos en este capítulo, tratándose de personas físicas las ganancias obtenidas están exentas y en el caso de personas morales la ganancia es acumulable.

Capítulo 4

Análisis cuantitativo comparativo entre diferentes instrumentos de inversión

Según datos proporcionados por el departamento de tesorería de Multivalores, Casa de Bolsa S.A. de C.V., sólo aproximadamente un 5% de las tesorerías de sus clientes que son empresas realizan inversiones en el mercado accionario debido al riesgo que ésto conlleva. Sin embargo, este mismo riesgo debería implicar un beneficio mayor, por lo que a continuación se procederá a presentar un análisis cuantitativo para comparar los rendimientos ofrecidos por los distintos instrumentos del mercado.

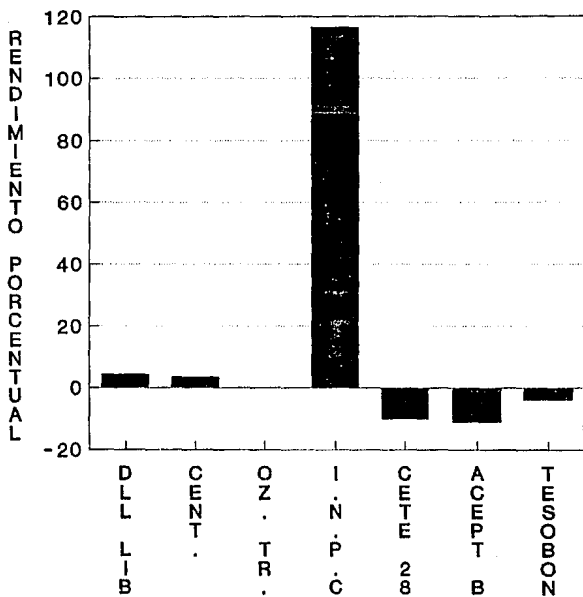
Para este efecto, la autora siguió el desarrollo de las tasas durante 1991, además de hacer una investigación de los rendimientos históricos de los instrumentos en los últimos 9 años. Por otro lado, también se consultó a la tesorería de dos empresas líderes de la industria farmacéutica en nuestro país, a las cuales nos referimos como Empresa 1 y Empresa 2, a fin de proteger la confidencialidad de la información, acerca de sus inversiones de corto plazo y del rendimiento obtenido en instrumentos de largo plazo.

Empezamos mostrando los rendimientos proporcionados durante 1991 por siete instrumentos diferentes (Figura 4).

<u>Instrumento</u>	<u>Rendimiento en %</u>
Aceptaciones bancarias 28 días	-11.00
Cetes a 28 días	-9.98
Tesobonos a 28 días	-4.01
Centenario	-3.48
Onza troy	0.00
Dólar libre	4.35
Indice del mercado accionario	116.37

Fuente: Datos proporcionados por Banamex.

Si, a manera de ejemplo, se destina una inversión anual de \$100,000,000.00 por parte de una tesorería tendríamos los resultados que se muestran en la siguiente tabla.

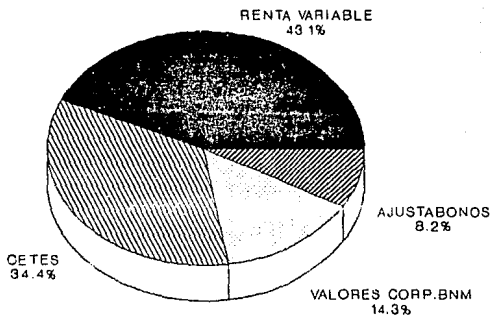


**FIG.4 : RENDIMIENTO MERCADO DE VALORES
PRINCIPALES INSTRUMENTOS
1991**

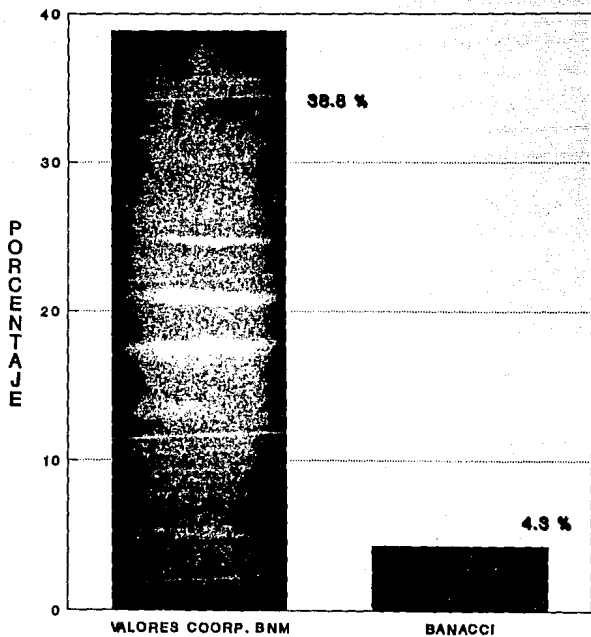
Instrumento	Rendimiento en \$	Total disponible a fin de año
-----	-----	-----
Aceptaciones bancarias *	(\$11,000,000.00)	\$89,000,000.00
Cetes *	(9,980,000.00)	90,020,000.00
Tesobonos *	(4,010,000.00)	95,990,000.00
Centenario	(3,480,000.00)	96,520,000.00
Onza troy	0.00	100,000,000.00
Dólar libre	4,350,000.00	104,350,000.00
Indice mercado accionario	116,370,000.00	216,370,000.00

* Instrumentos a 28 días.

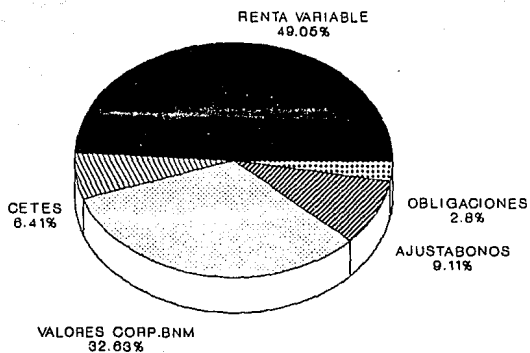
Como resultado del supuesto de inversión se puede apreciar la considerable diferencia existente entre los rendimientos de los distintos instrumentos, especialmente en el caso del índice del mercado accionario. Para profundizar en este aspecto, se investigó a las empresas antes mencionadas observando que tenían inversiones en fideicomisos administrados por Banamex, compuestos como muestran las figuras 5 a 11-B.



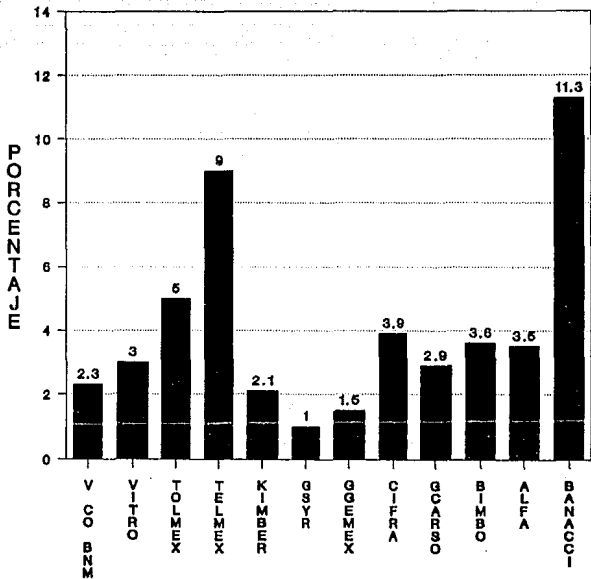
**FIG. 5: ESTRUCTURA CARTERA DE INVERSION
EN EL FIDEICOMISO 4454-5 CON BANAMEX
EMPRESA 1**



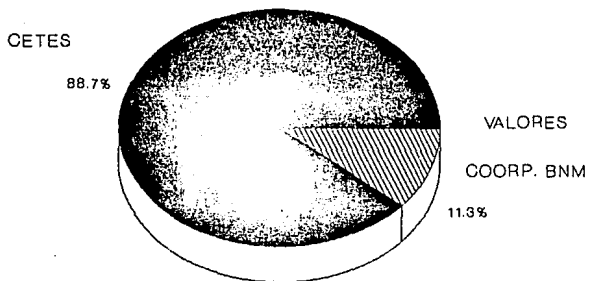
**FIG. 6: COMPOSICION DE INVERSION
RTA. VARIABLE. FIDEICOMISO 4454-5
EMPRESA 1**



**FIG. 7: ESTRUCTURA CARTERA DE INVERSION
EN EL FIDEICOMISO 6500-3 CON BANAMEX
EMPRESA 1**



**FIG. 8: COMPOSICION DE INVERSION
 RENTA VARIABLE. FIDEICOMISO 6500-3
 EMPRESA 1**



**FIG. 9: ESTRUCTURA CARTERA DE INVERSION
EN EL FIDEICOMISO 11560-4 CON BANAMEX
EMPRESA 2**

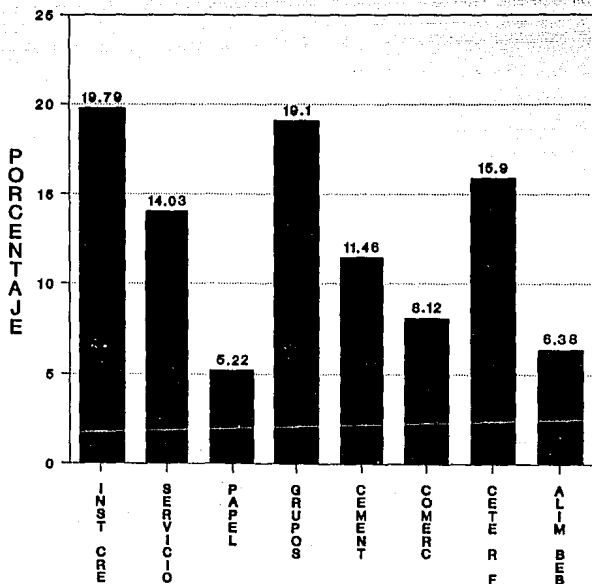
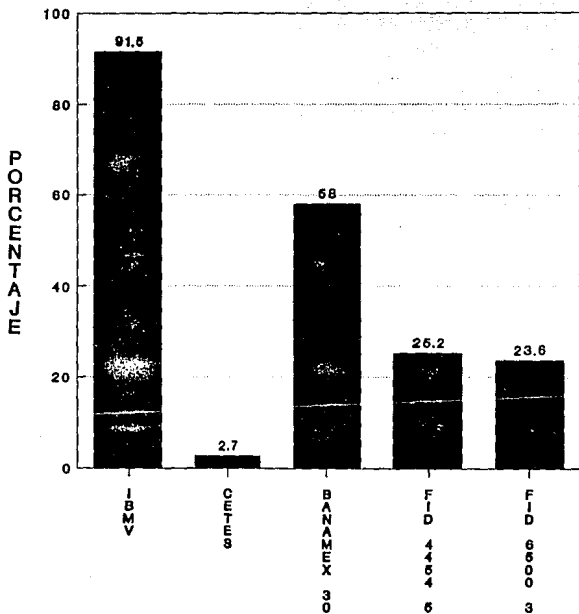


FIG. 10: COMPOSICION DE INVERSION
 RENTA VARIABLE. FIDEICOMISO 11560-4
 EMPRESA 2



**FIG. 11-A: RENDIMIENTO REAL
ENERO - DICIEMBRE 1991**

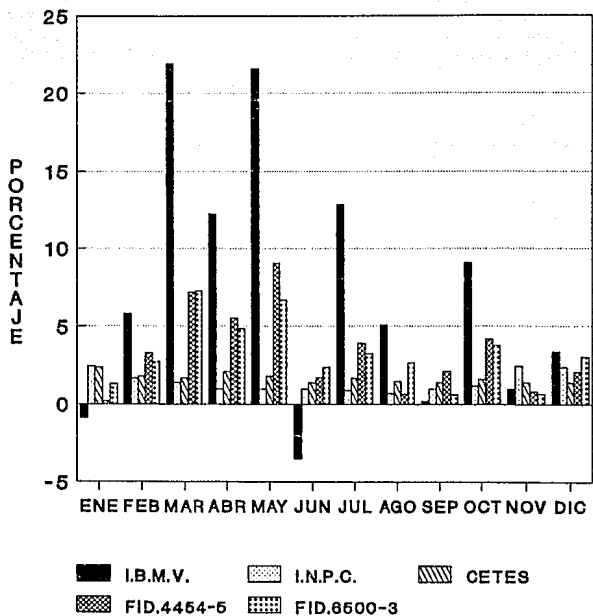


FIG. 11-B; COMPARATIVO DE RENDIMIENTO
INDICADORES V.S. FIDEICOMISOS
1991

Como se puede apreciar, una parte muy importante de la inversión realizada en los dos fideicomisos de ambas empresas fue hecha en renta variable a través de distintas acciones. Generalmente se busca que la mayoría de estas acciones pertenezcan a la clasificación triple A, pues éstas son las que dan mayor seguridad debido a su bursatilidad, es decir, pueden ser vendidas fácilmente en el momento que se desee.

Por otra parte, es importante analizar los rendimientos históricos que se han presentado en el mercado. Con este fin se ha recabado la información presentada en las siguientes figuras.

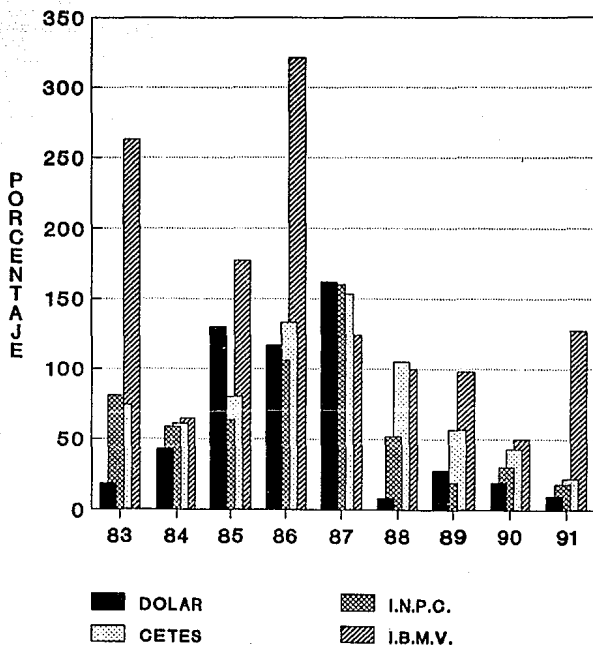


FIG. 12: RENDIMIENTO HISTORICO ANUAL
1983 - 1991

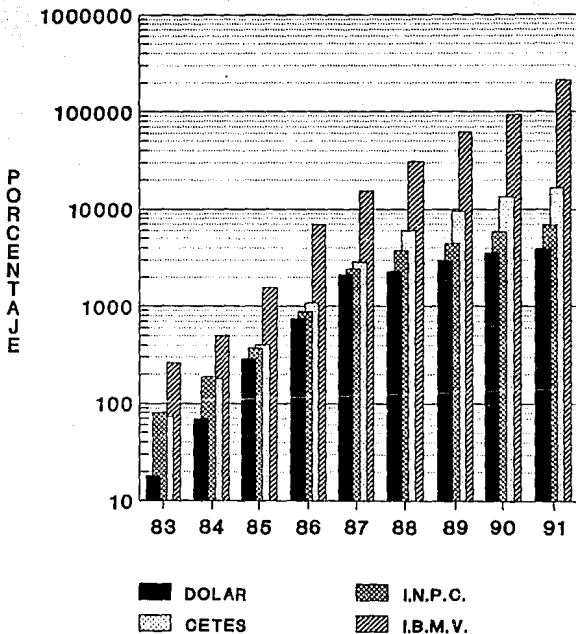


FIG. 13: RENDIMIENTO HISTORICO ACUMULADO
1983 - 1991

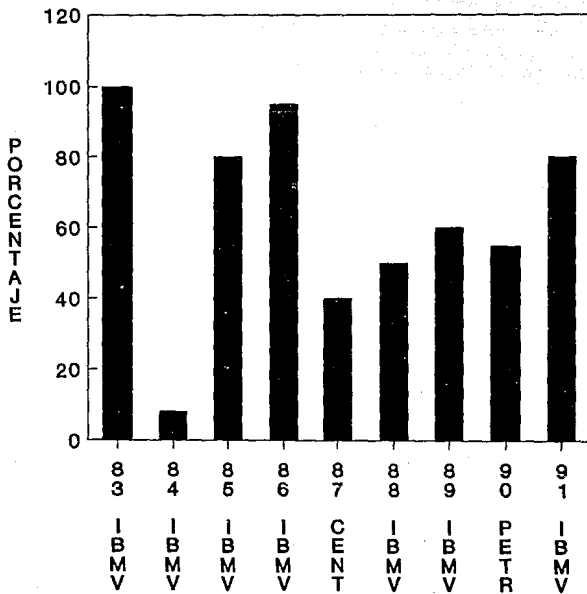


FIG. 14: RENDIMIENTO REAL ANUAL
 INVERSION GANADORA
 1983 - 1991

Como se puede apreciar en las distintas gráficas, hay una tendencia muy marcada hacia al crecimiento de los rendimientos proporcionados por la Bolsa Mexicana de Valores, lo cual significa que debería haber una reconsideración por parte de los tesoreros de las empresas al diseñar sus carteras de inversión. Los rendimientos que ha dado la bolsa son muy altos y no deben ignorarse, aunque sin dejar de considerar el riesgo que éste implica. Además, como ya se ha mencionado, cada empresa tiene características propias por lo que no puede establecerse un modelo exacto a seguir para todas, sino que cada tesorero debe basarse en la liquidez, el riesgo, el plazo y el rendimiento que su empresa deba mantener.

C o n c l u s i o n e s

- Cualquier puesto dentro de una entidad debe ser desempeñado con responsabilidad, pero el papel del tesorero dentro de la empresa es especialmente importante, por lo que la persona seleccionada para ocupar este puesto debe ser capaz y competente. Es conveniente que sea un Licenciado en Contaduría el que lleve a cabo esta función, pues posee los conocimientos y formación adecuada para desempeñarla.
- Es importante considerar las características particulares de cada empresa para diseñar o elegir su cartera de inversión, no existiendo un patrón general a seguir. El tesorero debe conocer las políticas y objetivos de la empresa para que así el rumbo que tome sea acorde con el de la entidad.
- El tesorero debe desempeñar un papel no sólo dentro de la organización, sino que debe estar en continuo contacto con banqueros, con analistas, con otros tesoreros, etc., para poder conocer las tendencias del mercado, cuáles son las distintas instituciones financieras que existen, y cuáles

son los beneficios o alternativas que cada una ofrece. Por otra parte, dado que un elemento decisivo en el éxito de su trabajo es el contar con información completa, oportuna y confiable, debe tener acceso, en la medida de lo posible, a redes de información externas e internas, a través del uso del equipo de cómputo.

- Las inversiones a las que se ha hecho referencia deben hacerse con los excedentes normales de tesorería buscando un rendimiento adicional sobre recursos que de otra forma estarían ociosos. Es decir, a través de estos excedentes de efectivo no se debe tratar de generar la utilidad principal del negocio, pues ésta debe provenir de la actividad propia de la empresa.

- Si los excedentes de tesorería son considerables y/o permanentes se debe pensar en aumentar la capacidad productiva de la empresa (puede ser adquiriendo activo fijo más moderno, más eficiente, o incrementando la inversión en inventario para obtener mejores condiciones de los proveedores, otorgar mayores plazos de crédito con objeto de aumentar las ventas, etc.) o, tal vez, en repartir dividendos.

- Las tesorerías de las empresas pueden invertir en el mercado de valores por medio de acciones, pues es atractivo el rendimiento que éstas ofrecen, por supuesto

sin ignorar el riesgo implícito.

- Aunque este estudio se enfocó básicamente a excedentes de tesorería, el tesorero puede considerar algunos de los instrumentos analizados para obtener financiamiento cuando lo necesite, por ejemplo, a través de emisión de obligaciones o de papel comercial.

- Cada día será de mayor trascendencia el papel que desempeñe el tesorero debido a la eficiencia hacia la que tienden las empresas por el aumento de la competencia con otras entidades en sus mercados local e internacional.

Bibliografía y Fuentes de Consulta

- Alcántara González, César.
LA CONTRALORIA Y SUS FUNCIONES.
Ediciones Contables y Administrativas, S.A.
México, D.F., 1991.
Décima primera reimpresión.
132 páginas.
- Brealey, Richard / Myers, Stewart.
PRINCIPIOS DE FINANZAS CORPORATIVAS.
McGraw-Hill/Interamericana de México, S.A. de C.V.
México, D.F.; Enero, 1990.
Segunda edición.
948 páginas.
- Centro de Información Bursátil.
Manuales y folletos de entrenamiento.
México, D.F.; Enero, 1992.
- García Naranjo, Francisco.
Apuntes de la cátedra de Contraloría.
Universidad Panamericana.
Agosto a Diciembre, 1991.

- Goodman, Sam R.

ORGANIZACION DE LAS FUNCIONES DEL TESORERO Y DEL CONTRALOR
PARA UNA ADMINISTRACION FINANCIERA EFICAZ.

Editorial Diana, S.A.

México, D.F.; Marzo, 1976.

Primera edición.

51 páginas.

- Heyman, Timothy.

INVERSION CONTRA INFLACION.

Editorial Milenio, S.A. de C.V.

México, D.F.; Agosto, 1989.

Segunda reimpresión.

359 páginas.

- Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.

CONTROL INTERNO POR OBJETIVOS Y CICLOS DE TRANSACCIONES Y
EL MUESTREO ESTADISTICO EN AUDITORIA.

México, D.F., 1988.

Segunda edición.

257 páginas.

- Islas Yépez, Oscar Alberto.

Apuntes de la cátedra de Finanzas I.

Universidad Panamericana.

Febrero a Junio, 1990.

- Islas Yépez, Oscar Alberto.
Apuntes de la cátedra de Matemáticas Financieras II.
Universidad Panamericana.
Agosto a Diciembre, 1990.

- Johnson, Robert W.
ADMINISTRACION FINANCIERA.
Compañía Editorial Continental, S.A.
México, D.F.; Enero, 1984.
Novena impresión de la tercera edición en inglés.
799 páginas.

- Marmolejo González, Martín.
INVERSIONES.
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.
México, D.F.; Julio, 1991.
Septima edición.
516 páginas.

- Martínez, Luis Alfredo.
ANALISIS TECNICO BURSATIL: SINTESIS DE LA TEORIA DOW.
Econofinanzas.
Edición No. 114.
Monterrey, México; Noviembre 24, 1990

- Multivalores Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Manual de entrenamiento.
México D.F.; Octubre, 1991.

- Pérez Pineda, Manuel.
Nafinsa, Departamento de Tesorería.
Entrevista realizada en Diciembre, 1991.

- Reece, James S. / Goodman, Sam R.
MANUAL DEL CONTRALOR.
McGraw-Hill/Interamericana de México, S.A. de C.V.
México, D.F.; Junio, 1984.
1101 páginas.

- Robichek, Alexander A.
INVESTIGACIONES Y DECISIONES FINANCIERAS Y ADMINISTRATIVAS.
Editorial Limusa - Wiley, S.A.
México, D.F., 1970.
Primera edición.
276 páginas.

- Tendencias Económicas y Financieras.
EL NUEVO MERCADO DE DINERO.
No. 264.
México, 2 de marzo de 1992.

- Tendencias Económicas y Financieras.
FUTUROS: VALIOSO INSTRUMENTO COMERCIAL Y FINANCIERO.
No. 265.
México, 9 de marzo de 1992.

- Tendencias Económicas y Financieras.

INVERSION EN BOLSA: PAUTAS PARA DECIDIR.

No. 261.

México, 10 de febrero de 1992.