

313208



Universidad Latinoamericana
Escuela de Contaduría y Administración
Incorporada a la
Universidad Nacional Autónoma de México

**INSTRUMENTOS PARA LA INVERSIÓN DE LOS
RECURSOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS**

T E S I S

que para obtener el título de
LICENCIADO EN CONTADURÍA

Presenta:

MARCO ANTONIO ARCOB HERNÁNDEZ

1957
FEB 11 1957



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

I N D I C E

Págs.

INTRODUCCION

CAPITULO 1

OBTENCION DE RECURSOS MONETARIOS EN LA EMPRESA

1.1	Análisis, Planeación y Control Financieros	1
1.2	La Planeación Financiera	20
	1.2.1 El Presupuesto de Operación	22
	1.2.2 El Presupuesto de Efectivo	32
	1.2.3 El Presupuesto de Capital	37
1.3	El Flujo de Efectivo	50
	1.3.1 Generalidades	50

CAPITULO 2

INVERSION DE LOS RECURSOS MONETARIOS

2.1	Alternativas Bancarias	59
2.2	Mercado de Valores Mexicano	60
	2.2.1 Integrantes del Mercado Bursátil Mexicano	61
	2.2.2 Niveles dentro del Mercado de Valores	63
	2.2.3 Operación dentro del Mercado de Valores	63

	Págs.
2.2.4 Mercado de Dinero	67
2.2.5 Mercado de Capitales	74
2.3 Otras Alternativas de Inversión	91

CAPITULO 3

LA EFICIENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO

3.1 Que se entiende por Mercado Bursátil Eficiente	97
3.2 Prueba Débil de Eficiencia (Primer - Nivel)	98
3.3 Prueba Semifuerte de Eficiencia (Segundo Nivel)	99
3.4 Prueba Fuerte de Eficiencia (Tercer Nivel)	103
3.5 La Eficiencia del Mercado Bursátil Mexicano	104

CAPITULO 4

CURSOS ALTERNATIVOS DE ACCION

4.1 Importancia de la Asesoría	107
4.2 Consideraciones Económicas observables	109
4.3 La Teoría Financiera Moderna y la - Valuación de Activos de Capital - - (Renta Fija y Renta Variable)	117

Págs.

4.3.1	Cálculo para Valores de Renta Fija	118
4.3.2	Cálculo de Valores de Renta Variable	120
4.4	Formación de Portafolios de Inversión	121
4.5	Pasado, Presente y Futuro de los Instrumentos de Inversión en México	127

CAPITULO 5

	CASO PRACTICO	137
--	---------------	-----

5.1	Desarrollo	140
-----	------------	-----

	CONCLUSIONES	154
--	--------------	-----

	BIBLIOGRAFIA	157
--	--------------	-----

I N T R O D U C C I O N

La supervivencia de una entidad económica depende en gran parte de la administración financiera que de ésta hagan sus ejecutivos financieros, entendiéndose por esto el obtener el máximo beneficio de los recursos con los que cuenta la organización.

Antes de 1970, en nuestro país, los activos monetarios de las empresas bien podían mantenerse en la cuenta de cheques en tanto éstos no se usarán, ya que la pérdida en el poder adquisitivo de estos recursos a través del tiempo era casi inexistente.

De igual forma, por esas fechas, el hablar de inflación, ciclo económico, tasas de interés, Producto Interno Bruto, cotizaciones monetarias, etc., eran temas poco importantes e incluso -- las inversiones de recursos monetarios disponibles se encontraban concentrados casi en su totalidad en instrumentos bancarios. Esto sucedía tanto en las personas físicas como en las morales.

Hoy en día nuestra sociedad vive un gran cambio, el manejo de conceptos de nuestra economía van siendo cada vez más parte de nuestra cultura, ahora el hablar de inflación, devaluación, tasas de interés, etc., lo mismo se escucha en una reunión familiar que en una bar, en la oficina que en el club.

El Contador Público como ejecutivo financiero no puede estar ajeno a este cambio y el manejo de Instrumentos de Inversión es fundamental para mantener sana financieramente a la entidad.

En el presente trabajo no se intenta decir que instrumento es mejor que otro o cual brinda mayores rendimientos ya que esto depende del tiempo que se mantenga la inversión atendiendo a los objetivos y necesidades del inversionista.

El objetivo fundamental es orientar sobre el conocimiento y ma
nejo de los instrumentos de inversión atendiendo a los objeti-
vos y necesidades del inversionista.

El alcance de esta tesis, a pesar de que puede tener una apli-
cación general, esta dirigido a las personas morales de la Ini-
ciativa Privada, esperando que sea de utilidad para éstas y to
das aquellas personas que se interesen en el mundo de las in-
versiones.

C A P I T U L O 1

1. OBTENCION DE RECURSOS MONETARIOS EN LA EMPRESA

1.1 Análisis, Planeación y Control Financieros

1.2 La planeación Financiera

1.2.1 El Presupuesto de Operación

1.2.2 El Presupuesto de Efectivo

1.2.3. El Presupuesto de Capital

1.3 El Flujo de Efectivo

1.3.1 Generalidades

1.1 ANALISIS, PLANEACION Y CONTROL FINANCIEROS

ANALISIS

El concepto de análisis de estados financieros es la técnica empleada para conocer y comprender el significado de los mis mos, y consiste en descomponer, clasificar y reclasificar a conceptos homogéneos las cifras y elementos de dichos esta- dos, su finalidad se basa en la precisa cuantificación de - las áreas financieras de la firma, conocer los éxitos y pro- blemas de la empresa; solucionando problemas presentes, cong cer la proyección de la organización, así como solucionar -- los futuros problemas que se pudieran presentar y saber la - forma y modo de la obtención y aplicación de los recursos de la misma.

El método de análisis es el orden de seguir para examinar, - descomponer, simplificar y llegar a conocer los elementos - que integran los estados financieros, su naturaleza y su rea lización con el fin de que por medio de la interpretación, - se llegue a una conclusión en base a su significado real.

Un buen administrador es aquel que debe planear sus futuras necesidades, para ello debe considerar los puntos fuertes y débiles de la empresa, o sea, determinando aquellos en los cuales se puede obtener el máximo beneficio o bien en los -- que debe tener cuidado o adoptar medidas correctivas. Al - preguntarse ¿Satisfacen los inventarios el nivel de ventas - proyectado?, ¿Es adecuada la política de cuentas por cobrar?, ¿Necesitamos ampliar nuestras instalaciones?, y así como estas otras cuestiones el administrador deberá tener presente las técnicas de análisis, planeación y controles financieros para dar respuestas a sus dudas; ya que en la medida en que maneje dichas técnicas, serán los resultados que obtenga.

Para el estudio de estas técnicas, analizaremos una por una a fin de proporcionar un panorama que permita al lector considerar la importancia del tema. _

ANALISIS FINANCIERO

Para realizar el análisis financiero es necesario utilizar - datos financieros los cuales son tomados de los siguientes - estados básicos: balance general, estado de pérdidas y ganan cias y estado de utilidades retenidas.

Balance General

Es el que representa la situación financiera general de la - empresa por un período determinado, se divide en dos partes: del lado izquierdo se encuentran los activos, los cuales son ordenados de arriba a abajo por la liquidez decreciente; es decir, los primeros son los activos circulantes, los cuales son los que pueden convertirse en efectivo antes de un año, - como son efectivo en bancos, valores negociables, inventa - rios, cuentas por cobrar, etc. En seguida aparecen los acti vos fijos, que por lo general no son convertibles en efecti - vo dentro del período de un año; como son maquinaria y equi - po acciones y valores, etc. Por último se encuentran los ac tivos diferidos que representan un gasto, pero mientras no - sean consumidos o ejercidos representan una inversión como; - los gastos de papelería, gastos de instalación, etc.

Del otro lado del balance se encuentran los pasivos; los - - cuales son agrupados de igual forma que los activos. Los pa sivos circulantes son aquellas obligaciones que deben ser pa gadas antes de un año, como lo son proveedores, acreedores - diversos, etc. Aquellas obligaciones que deben ser pagadas

en un tiempo mayor de un año son los pasivos fijos, por ejemplo: créditos hipotecarios, refaccionarios, etc.

Estado de Pérdidas y Ganancias

El estado de pérdidas y ganancias representa la utilidad o pérdida en un período determinado. En primer orden se encuentran los ingresos, que son representados por las ventas. En seguida se deducen los distintos renglones de costos, así como los gastos incurridos en ese período, la cifra resultante de esto, representa la utilidad bruta, la cual sirve de base para el cálculo del ISR y de la Participación de los Trabajadores en las Utilidades, resultando la utilidad neta disponible para los accionistas.

Para llegar a la utilidad por acción, se calcula dividiendo la utilidad neta entre el número de acciones en circulación.

Estado de Utilidades Retenidas

Existen dos formas de pagar a los accionistas las utilidades y los dividendos; una reteniéndoles y la otra reinvertiendo dichos dividendos en la firma. Si los accionistas reinvierten las ganancias en el negocio, la posición de sus acciones incrementará el valor de las mismas. Por lo general cuando las utilidades son retenidas, se hace con el fin de realizar un proyecto, ya sea ampliación de la planta, compra de maquinaria y equipo o inclusive de inventarios.

Una de las características de las utilidades retenidas es la de, si se trata de utilidades del año actual puede estar disponible para inversión, pero las utilidades retenidas de años anteriores ya fueron aplicadas.

CLASIFICACION DE LOS METODOS DE ANALISIS

Al analizar la situación financiera de una empresa, es conveniente aplicar varios de los métodos de análisis existentes y no conformarse con uno sólo, ya que se puede afirmar que no existe uno sólo que muestre la situación que guarda la -- compañía.

Al realizar el análisis debe evitarse que éste se haga con -- demasiado detalle, ya que podría traer como consecuencia confusión por la excesiva cantidad de datos.

Los principales métodos de análisis de estados financieros -- son:

I. METODOS DE ANALISIS VERTICAL

1. Método de Porcentajes Integrales
2. Método de Razones Simples
3. Método de Razones Standar

II. METODOS DE ANALISIS HORIZONTAL

1. Métodos de Aumentos y Disminuciones
2. Métodos de Tendencias
3. Métodos de Control del Presupuesto

I. METODOS DE ANALISIS VERTICAL

1. Método de de Porcentajes Integral

Consiste en reducir a porcentajes las cantidades que contienen los estados financieros, dividiendo cada -- una de las partes entre el mismo todo y el cociente -- se multiplica por 100.

En el caso de que el todo considerado sea el estado financiero, el método se denominará "total", y cuando se considere sólo una porción de aquel, se llamará "parcial".

2. Método de Razones Simples

Razón es la comparación de dos cifras, encaminadas a establecer la interdependencia lógica de una y otra, esta comparación integrante de los estados financieros, constituye en método de razones simples.

Al realizar un análisis de la organización podemos abarcarlo específicamente; por ejemplo, si se requiere de un préstamo al banquero, el posible inversionista le interesará la liquidez de la empresa, o sea, su posición a corto plazo. Los acreedores a largo plazo conceden mayor importancia al poder adquisitivo y a la eficacia de la operación, ya que las operaciones no productivas disminuyen los valores de activo y para ello no es representativo una buena razón de liquidez en un corto tiempo por requerir una garantía de que habrá solvencia durante un largo tiempo.

También a los inversionistas en acciones como a los propios accionistas les interesará saber cuál es la productividad y eficiencia de la empresa. Es tarea pues del administrador considerar los puntos anteriores a fin de realizar un análisis financiero que le permita tener un panorama específico para cada situación, para lo cual se valdrá de las razones financieras que se clasifican de la siguiente manera:

GRUPO A. RAZONES DE LIQUIDEZ Y ACTIVIDAD

Miden la capacidad de la empresa para cubrir sus compromisos a corto plazo.

GRUPO B. RAZONES DE RENTABILIDAD

Miden la habilidad de la empresa para obtener utilidades.

GRUPO C. RAZONES DE SOLVENCIA O INDICE DE ENDEUDAMIENTO

Evalúan la habilidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo.

GRUPO D. RAZONES DE COBERTURA O RESERVA

Analizan la capacidad de la empresa para adquirir deudas.

Para comprender la operación y los resultados del método de razones simples, analizaremos el Balance General de la Compañía ANED, S.A., al 31 de diciembre de 1984, siendo una empresa que se dedica a la fabricación de pantalones.

COMPANIA AHED, S.A.

=====

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1984

(Miles de Pesos)

A C T I V O

Circulante:

Efectivo	\$ 60	
Valores en Acciones	136	
Cuentas por Cobrar	110	
Inventarios	<u>82</u>	\$ 388

Fijo:

Inmuebles	225	
Plan de Equipo	<u>190</u>	415

Otros Activos:

Depósitos en Garantía y		
Gastos de Instalación		<u>5</u>

SUMA ACTIVO \$ 808

P A S I V O

Cirulante:

Cuentas por Pagar	\$ 70	
Documentos por Pagar	58	
Provisión de Impuesto	66	
Otras Obligaciones	<u>44</u>	\$ 238

Fijo:

Obligaciones por Prestamos		
Hipotecarios		<u>104</u>

SUMA PASIVO \$ 342

C A P I T A L

Capital Social	\$ 300	
Pérdidas y Garantías	<u>166</u>	466

SUMA PASIVO Y CAPITAL \$ 808

COMPANIA ANED, S.A.

=====

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1984

(Miles de Pesos)

VENTAS TOTALES		\$	2,500
Menos:			
COSTO DE LO VENDIDO			<u>1,900</u>
UTILIDAD BRUTA		\$	600
Menos:			
GASTOS DE OPERACION:			
ADMINISTRATIVOS	\$	38	
DE VENTA		<u>55</u>	<u>93</u>
UTILIDAD DE OPERACION		\$	507
Más:			
OTROS PRODUCTOS Y BENEFICIOS:			
VENTA DE EQUIPO			<u>16</u>
UTILIDAD BRUTA			523
Menos:			
OTROS GASTOS.			
Intereses por Préstamos			<u>190</u>
UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTO		\$	333
IMPUESTOS SOBRE LA RENTA	\$	140	
PARTICIPACION DE LOS TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES		<u>27</u>	<u>167</u>
UTILIDAD NETA		\$	166
			===

GRUPO A. RAZONES DE LIQUIDEZ Y ACTIVIDAD

$$1. \text{ Índice de solvencia} = \frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}} = \frac{388}{238} = 1.63$$

El resultado nos indica que una vez liquidadas las deudas a corto plazo, la empresa tiene un 63% más de los que representan sus deudas.

$$2. \text{ Prueba de ácido} = \frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}} =$$

$$\frac{388 - 82}{238} = 1.28$$

Al aplicar esta razón, conocida como la prueba más rigurosa por considerar la liquidez efectiva de la empresa, el resultado nos indica que después de pagar sus obligaciones a corto plazo, la empresa cuenta con un 28% más de sus pasivos.

$$3. \text{ Capital de trabajo} = \text{ACTIVO CIRCULANTE} - \text{PASIVO CIRCULANTE}$$

$$= 388 - 238 = 150$$

Es la determinación de los recursos que aplica la empresa al descontarle sus pasivos circulantes. Es la liquidez representada en dinero.

$$4. \text{ Rotación de inventarios} = \frac{\text{COSTO DE LO VENDIDO}}{\text{PROMEDIO DE INVENTARIO}} =$$

$$\frac{1,900}{82} = 23.17$$

La razón nos indica que 23 veces se han desplazado los inventarios al través de las ventas. Esta rotación muestra

que los productos que la compañía fabrica son aceptados, -
dado que el índice industrial de la rama de los fabricantes de pantalones es similar al que obtuvimos. Esto permite abatir costos de almacenamiento, seguros y hace que la recuperación de efectivo sea más rápida.

$$5. \text{ Plazo Promedio de Inventarios} = \frac{360}{\text{ROTACION DE INVENTARIOS}}$$

$$\frac{360}{23.17} = 15.53$$

A través de esta razón conoceremos los días que se necesitan para darle entrada y salida a cada inventario. El -- ejemplo muestra que necesita 15 días y medio.

$$6. \text{ Rotación de Cuentas por Cobrar} = \frac{\text{VENTAS NETAS A CREDITO*}}{\text{PROM. CUENTAS POR COBRAR}}$$

$$= \frac{1,500}{100} = 13.63$$

Al considerar el saldo de las ventas netas a crédito, es importante no olvidar que se deben deducir las devoluciones, rebajas, bonificaciones y descuentos. El resultado indica que 14 veces se desplazan las ventas.

(*) Las ventas netas a crédito representan un 60% de las ventas totales.

$$7. \text{ Plazo Promedio de Cobro} = \frac{360}{\text{ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR}} =$$

$$\frac{360}{13.63} = 26.41$$

Tomando en cuenta que las políticas de crédito son a 15 y 30 días y que el plazo promedio de cobro que se está obteniendo es de 26 días, podemos afirmar que su recuperación esta de acuerdo a las políticas establecidas por la administración. Sin embargo, para obtener resultados más específicos tendrá que realizarse un análisis de los créditos conocidos a 15 y 30 días respectivamente.

$$8. \text{ Rotación de Cuentas por Pagar} = \frac{\text{COMPRAS NETAS A CREDITO**}}{\text{PROM.DE CUENTAS POR PAGAR}} =$$

$$\frac{285}{70} = 4.07$$

$$9. \text{ Plazo Promedio de Pago} = \frac{360}{\text{ROTACION DE CUENTAS POR PAGAR}} =$$

$$\frac{360}{4.07} = 88.45$$

Los resultados nos muestran en el primer caso que de nuestras deudas a corto plazo por la adquisición de mercancías o materias primas en relación al total de las mismas es de 4 veces, y en el segundo que nos representa los días en que tardamos en pagar es de 88. Tal vez para la empresa sería conveniente financiarse a través de sus proveedores, porque si consideramos que nuestras políticas de crédito con respecto a las políticas de nuestros proveedores, lo que está pasando es que nosotros financiamos a nuestros clientes, lo que representa una mala política.

GRUPO B. RAZONES DE RENTABILIDAD

1. Utilidad de Operación:

(**) Las compras netas a crédito representan un 15% del costo de lo vendido.

Simplemente muestra el resultado positivo de comparar precio de venta menos el precio de compra.

2. Utilidad Neta:

Son las ventas menos los costos, gastos, Impuestos Sobre la Renta y Participación de los Trabajadores en las Utilidades y representa el importe a repartir a los socios de la firma.

$$3. \text{ Rotación total del Activo} = \frac{\text{VENTAS TOTALES}}{\text{ACTIVOS TOTALES}} = \frac{2,500}{800} = 3.09$$

Significa en que proporción nuestros activos están contribuyendo a realizar las ventas, o sea, que cantidad de los recursos que tenemos participa en las ventas. Mientras se obtenga un mayor resultado indicará un incremento en la participación de los activos con respecto al volumen de ventas, y por otro lado si el resultado es menor, se deberán tomar medidas a fin de incrementar la razón. Estas medidas podrían incrementar el volumen de ventas o bien manejar algunos activos.

$$4. \text{ Rendimiento sobre la Inversión} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVOS TOTALES}} = \frac{166}{808} = 0.20$$

El resultado de esta razón indica el porcentaje total que rinde nuestra inversión o recursos con nuestro resultado de la actividad productiva. En el caso que nos ocupa existe un rendimiento del 20% notoriamente bajo.

$$5. \text{ Margen neto de utilidades} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS TOTALES}} = \frac{166}{2,500} = 0.06$$

Es el porcentaje de la utilidad que tenemos reflejado directamente por las ventas del ejercicio, en concreto es el rendimiento que por cada peso de venta obtiene la empresa. Se puede observar que el 6% que estamos obteniendo definitivamente es muy inferior, esto puede indicar que los precios de venta son muy bajos o que los costos -

son muy altos, o bien, ambas cosas.

GRUPO C. RAZONES DE SOLVENCIA O INDICES DE ENDEUDAMIENTO

$$1. \text{ Razones de Endeudamiento} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \frac{342}{808} = 0.42$$

Nos indica cuál es la habilidad de la empresa para financiarse de sus proveedores y también para analizar que parte de los recursos que maneja la empresa les pertenece. - El porcentaje obtenido, 42%, es relativamente bueno, ya que casi en un 50% está financiado, pero no debemos olvidar que en el resultado de la rotación de cuentas por pagar se detectó que la compañía está financiando a sus - - clientes. Podemos argumentar que la empresa deberá disminuir sus obligaciones con otros acreedores y aumentar éstas con los proveedores.

$$2. \text{ Razones de Pasivo y Capital} = \frac{\text{PASIVO A LARGO PLAZO}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \frac{104}{466} = 0.22$$

Representa en que grado estamos obteniendo un apalamiento financiero por compromisos u obligaciones a más de un año. Reafirmando los comentarios dichos en la razón anterior y considerando el porcentaje del 22% de esta razón, la firma debe liquidar otros compromisos que tiene a corto plazo y aumentar su nivel de crédito por parte de los proveedores o bien obtener financiamientos a largo plazo ya que los rendimientos que está obteniendo básicamente se están generando con la aportación de los accionistas.

$$3. \text{ Estudio de Capital} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \frac{342}{466} = 0.73$$

$$= \frac{\text{PASIVO CIRCULANTE}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \frac{238}{466} = 0.51$$

$$= \frac{\text{PASIVO FIJO}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \frac{104}{466} = 0.22$$

La finalidad de este grupo de fórmulas es la de conocer la proporción que existe en el origen de la inversión de la empresa, por capital propio como capital ajeno.

El porcentaje que guarda la compañía ANED, S.A., del 73% es relativamente bueno, sin embargo, podemos observar que tiene alto porcentaje de exigibilidad de sus deudas, como lo que hemos citado anteriormente es definitivamente perjudicial.

GRUPO D. RAZONES DE COBERTURA O RESERVA

$$1. \frac{\text{UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO E INTERESES}}{\text{EROGACIONES ANUALES POR INTERESES}} = \frac{333}{190} = 1.75$$

Nos dice qué tan capaz es la compañía para cubrir sus - - deudas por cargos fijos e intereses. Al liquidar los cargos fijos e intereses, la firma cuenta con un 75% más de utilidad con respecto a los pagos que se realicen por esa naturaleza, es un índice muy bajo por obtener poca utilidad y cargos fijos e intereses muy elevados.

Al realizar el análisis de las razones en su conjunto se observan las deficiencias que presenta la empresa. Como en el ejemplo anterior que pudimos ir observando que en - sus políticas de ventas, y políticas de compras deben de tomar medidas correctivas y así en todos los demás concep - tos que se cubren con la ejecución de análisis por el mé - todo de las razones simples.

2. Método de Razones Standar

El objeto de establecer razones standar es el de centrar la atención de los directivos de la empresa en las desvia - ciones que se hayan presentado en relación con el standar

preestablecido. Esto es lo que comúnmente llamamos administración por excepción.

Las razones standar se pueden clasificar en externas e -- internas; las primeras son tomadas de varias compañías -- del mismo giro y a una misma fecha, las segundas son razo nes de la misma compañía a fechas diferentes. En la ac-- tualidad existen publicaciones especializadas y organis-- mos que agrupan la información financiera de las empresas con lo que se obtienen razones standar externas.

Las razones internas constituyen un medio de control admi-- nistrativo y se pueden ampliar con el control presupues-- tal y en la auditoria interna.

II. METODOS DE ANALISIS HORIZONTAL

1. Método de aumentos y disminuciones

Este método horizontal cuyo objetivos es mostrar los cam-- bios ocurridos de un ejercicio a otro, en la situación fi-- nanciera y resultados de la empresa es aplicado general-- mente a estados financieros comparativos.

La administración y el auditor independientemente, necesi-- tan conocer los cambios que se hayan registrado en un pe-- ríodo, ésto les mostrará el desarrollo de la empresa y -- proporcionará elementos para prever necesidades y tomar - medidas correctivas.

Los cambios en el estado de resultados indica al fin el - aumento de las operaciones de la empresa y el resultado - de la misma.

Es importante cerciorarnos que los estados financieros se -- hayan formulado conforme a los principios de contabilidad aceptados y en forma consistente.

2. Método de Tendencias

Este método de análisis complementa al de aumentos y disminuciones ya que los cambios de un ejercicio a otro no son determinantes en virtud de que pueden ser causa de una situación especial, y por lo tanto, resulta más significativo el análisis a través de este método para el estudio de las tendencias que ha seguido la compañía en años anteriores.

Su mecánica consiste en mostrar mediante el uso de números relativos el movimiento de los elementos significativos de los estados financieros (ventas, costo de venta a inventarios, comisiones a ventas, mantenimiento de activos, sueldos, etc.) de otros ejercicios en relación a su ejercicio base, mostrando además los valores absolutos de esos elementos representados en unidades o valores para lograr mayor objetividad.

Si el resultado del estudio muestra desviaciones cada vez mayores, se puede argumentar que existen fallas en la administración de la empresa. Por el contrario, si la tendencia refleja disminuciones, la administración puede contar con un ambiente de tranquilidad.

3. Método de Control del Presupuesto

El propósito del control presupuestal, básicamente es el de realizar comparaciones de los resultados reales contra los estimados, analizando las variaciones que existan al respecto. El control incluye aquellos medios con que cuenta la empresa y las actividades que realiza. A través del presupuesto se realiza los planes a futuro considerando los ingresos y egresos a fin de proporcionar a la administración elementos de coordinación y control de sus recursos y sus actividades.

El control presupuestal como técnica de análisis tiene -- los mismos principios de operación a fin de ser una base en la interpretación de estados financieros.

PLANEACION Y CONTROL

El campo de actividad de la función financiera debe extenderse hasta el área de las actividades fundamentales del negocio: producción, mercadotecnia, tesorería, recursos humanos; ya sea, que cualquier decisión que en éstas se realice, afecta a la situación financiera de la empresa, por consiguiente, la planeación y control financiero deben existir y desarrollarse conjuntamente con el objeto de lograr un incremento en la eficiencia de la administración en la organización.

El término planeación y control puede ser definido ampliamente como un enfoque sistemático y formalizado para lograr las responsabilidades de la administración financiera. Para el administrador financiero es importante formular, calcular y estimar los recursos que va a necesitar, ya sea a corto o -- largo plazo, considerando el conjunto de normas u objetivos de la empresa y verificando que se estén llevando a cabo de acuerdo a lo planeado. Esto será lo que llamamos control.

El Presupuesto

Al hablar del presupuesto nos referimos a lo que es un plan financiero. El analizar una persona el detalle de sus ingresos y el describir como se gastará dichos ingresos automáticamente estará realizando su plan financiero y así pues, en toda empresa es fundamental el presupuesto ya que analizará de donde provienen sus ingresos (volumen de ventas, aportaciones de los socios, ventas de valores, etc.) y en que forma los aplicará a fin de obtener el máximo beneficio.

El presupuesto es un instrumento de dirección el cual es utilizado para la planeación y control siendo su propósito general el mejorar las operaciones internas reduciendo los costos elevando la rentabilidad.

Proceso Presupuestario

El sistema presupuestal permite planear, ejecutar y controlar la actuación financiera, parte de los objetivos o metas de la compañía consecuentemente a ésto se elabora los planes a largo plazo de la organización, en éstos se incluyen los pronósticos de ventas. Para realizar lo anterior, se requiere determinar los tipos y cantidad de productos que se fabricarán a corto y a largo plazo obteniendo con ésto la mezcla de productos.

Los propósitos y presupuestos a corto plazo se formulan considerando los planes a largo plazo. A partir de ahí se desprende una serie de políticas las cuales son medidas de control a fin de obtener los resultados de acuerdo a lo planeado.

Dentro de estas políticas citaremos primeramente las de producción, las cuales abarcan las normas de fabricación como son control de calidad, equipos específicos, distribución de la planta.

Las políticas de comercialización comprenden las normas existentes de comercialización que se relacionan a la fuerza de ventas, las estrategias de publicidad y promoción, tipos de mercado, incentivos a vendedores entre otros.

En tercer lugar hay que fijar las políticas de investigación y las de administración general; las primeras se ocupan de la investigación de nuestros productos, así como el estudio de mercados, y los de administración general básicamente se concentran en el presupuesto del personal administrativo.

Finalmente tenemos las políticas de control financiero, las cuales abarcan la organización y contenido de distintos tipos de presupuesto de control financiero.

Las políticas de fabricación y de comercialización, investigación y administración general originan a su vez una serie de presupuestos los cuales son controlados a través de las políticas de control financiero.

Los resultados reales del proceso presupuestario serán comparados con las cifras presupuestadas, siendo ésta la etapa del control y para lo cual nos valdremos de los estados financieros presupuestados a fin de determinar las variaciones para tomar medidas preventivas o de corrección.

Por lo tanto, el sistema presupuestario es de vital importancia para la administración financiera, el cual proporciona un cuadro integrado de las operaciones de la empresa; así como, la interrelación de las diversas áreas de la organización de las diversas áreas de la organización en su conjunto.

1.2 LA PLANEACION FINANCIERA

La Planeación es una técnica que reúne una serie de métodos, instrumentos y objetivos, cuya finalidad es establecer los pronósticos, metas económicas y financieras en una empresa, considerando los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlas.

Dicho en otros términos, la Planeación Financiera es un procedimiento para decidir que acciones se van a realizar en el futuro para lograr los objetivos que se establezcan.

Podemos mencionar que existen tres fases en la Planeación Financiera:

- Planear lo que se quiere hacer
- Organización, ejecución y dirección de lo planeado.
- Control de lo realizado.

1. PLANEACION

En esta fase se determinan los objetivos y los cursos de acción que han de tomarse, seleccionando y evaluando cuál será la mejor opción para el logro de los objetivos, bajo que políticas, mediante que procedimiento y bajo que programa. En esta primera etapa se deben analizar los factores que incluyen en la empresa, como son: el personal, la estructura financiera, lo relacionado con los productos, planta y equipo, etc., además relacionando el entorno económico y financiero en el que se encuentra la empresa. Una vez realizado este análisis se elabora la preparación e implantación de un plan que determine los objetivos realistas y logrables.

Una buena planeación, y con la participación de todas las personas de niveles superiores e intermedios, permitirá lograr los objetivos que se hayan establecido.

2. ORGANIZACION, EJECUCION Y DIRECCION DE LO PLANEADO

Otro punto fundamental dentro de la Planeación Financiera -- es el de la "organización", donde se identifican y se enumeran las actividades que ha de realizarse, agrupándolas en -- unidades específicas de dirección y control y proporcionando a éstas un grado de autoridad y responsabilidad.

Existiendo una buena organización, inmediatamente se requiere la ejecución. La ejecución incluye una buena política de persona; reclutamiento, selección, adiestramiento, promoción, retiros e incentivos, así como equipo de instalaciones adecuadas y todo aquello que se requiera para la ejecución de -- las actividades que han de realizarse.

Por último, la dirección será la función encargada de dirigir a las personas en la actividad que le sea encomendada para el logro de los objetivos de la empresa.

3. CONTROL

El control será el verificar la eficiencia de cómo se llevaron a cabo las actividades de acuerdo a lo planeado. Una -- comparación de los resultados reales con aquellos que se -- hayan establecido previamente será el ejercer un buen control, ésto nos permitirá tomar decisiones correctivas sobre aquellas variaciones que se presenten a fin de reducir en lo posible estas variaciones.

Técnicas Financieras de Planeación

A fin de que el administrador realice la Planeación Financiera de su empresa, se valdrá de una herramienta indispensable para llevar a cabo. Dicha herramienta es el presupuesto.

El presupuesto es un plan que permite planificar y controlar las actividades de un negocio a corto o a largo plazo.

Las principales técnicas financieras de planeación que en general se utilizan en las empresas son:

- Presupuesto de Operación
- Presupuesto de Efectivo
- Presupuesto de Capital

Presupuesto de Operación: Cuando hablamos de ingresos y gastos que provienen de las operaciones de la empresa, nos referimos a los presupuestos de operación. Entre éstos se encuentra el Presupuesto de Ventas y otros que se refieren a gastos como son el de Producción, de Distribución, Administración, de Investigación y Desarrollo; y otros más en los que se detallan gastos de diferentes departamentos.

Presupuesto de Efectivo: Es aquel que coordina las entradas y salidas de caja. Su objetivo fundamental es mantener una planeación y control de efectivo, a fin de que la empresa no sufra una escasez de fondos en los períodos en que los ingresos disminuyen, y en las épocas cuando existan pocos gastos pueda invertir temporalmente el excedente de efectivo.

Presupuesto de Capital: Es el plan para la adquisición de activos de inversiones permanentes, como son la maquinaria y equipo.

Los proyectos de inversión deberán tener la justificación que los apoye y para los proyectos mayores, el rendimiento sobre la inversión tiene que ser analizado y medido con método apropiado.

1.2.1 EL PRESUPUESTO DE OPERACION

El presupuesto de operación comprende todos los conceptos que integran los resultados de operación de un negocio, como son los niveles de ventas y de gastos. Los presupuestos de operación son los planes para manejar la empresa durante el

período al que se refieren. Los principales presupuestos -- de operación son el de ventas y los que se refieren a gastos. Estos combinados, forman lo que es el presupuesto general de operación.

1. PRESUPUESTO DE VENTAS:

Parte de las estimaciones de las unidades que se venderán y del ingreso que se obtendrá en cada período, sobre todo si -- la inflación de la temporada es muy pronunciada.

De este análisis puede conocerse variaciones en el patrón general de la industria, permitiendo saber que se hizo y que -- dejó de hacerse. Las variaciones obtenidas pueden relacio--narse con las condiciones económicas de los mercados nacionales o extranjeros, de limitaciones gubernamentales de expor--tación o importación, de nuevos descubrimientos, etc. Así -- pues, podemos argumentar que la tendencia de las ventas está influenciada por condiciones que se encuentran dentro del -- control de la empresa, basadas en políticas y acciones pro--pias y además por condiciones de ambiente que están fuera -- del control del ente económico y que pertenecen a la econo--mía en general.

Otro factor importante al elaborar el presupuesto de ventas, es conocer periódicamente los inventarios que obran en poder de nuestros principales clientes, distribuidores o mayoristas; realizando ésto al través del muestreo, permitiéndonos cono--cer el movimiento de nuestras ventas para no establecer un -- pronóstico sobre resultados de ventas que no han sido absor--bidas por los consumidores.

Debe apoyarse además en el mercado; o sea que las ventas - - anuales totales del producto están condicionadas por los precios que rijan en el mercado, factores que no están bajo el control de la empresa.

Para tener el conocimiento más amplio sobre las condiciones o factores que puedan tener influencia en las ventas futuras, es importante considerar los puntos de vista de las -- personas más cercanas al consumidor final (agente de ventas y distribuidores). Es conveniente realizar estudios espe-- ciales de investigación de mercado para conocer la reacción del consumidor en relación al producto, como es: estilo, ser-- vicio, precio, envase, entre otras.

Conocer el punto de vista de los mayoristas o distribuidores sobre la forma de distribución, apoyo publicitario y promo-- ción, así como ventajas y desventajas que haya con relación a la competencia es también de importancia significativa. - También el punto de vista del consumidor sobre posibles mejo-- ras al diseño del producto, calidad y precio. Por último, - es importante también considerar el punto de vista del econo-- mista o del personal técnico que esté capacitado para informar sobre condiciones internas y externas de la compañía.

Tomando en cuenta lo anterior, conviene determinar los cur-- sos de acción dentro del marco general de políticas de la - empresa, para fijar las metas de participación en el mercado y asegurar la utilidad que se requiere.

Factores Específicos de Venta

Estos factores permiten conocer aquellos factores de ajuste, de cambio y factores corrientes de crecimiento que influyen en las ventas futuras de la firma.

1. Factores de Ajuste

- a) Son aquellos que tuvieron efecto perjudicial durante - el año anterior y que han sido superados, ejemplo: - - abastecimiento deficiente de materia prima, pedidos no surtidos por falta de existencias, cambio de paridad - de la moneda.

- b) O bien, efectos con resultados positivos del año anterior y que se estima no se repetirán en el año que se está presupuestando como son huelgas o pérdidas de la competencia, cancelación de licencias de importación de productos competitivos, etc.

2. Factores de Cambio

- a) Se refiere a cambios en el producto, como el rediseño para mejorar su funcionamiento y apariencia.
- b) Los cambios en el volumen de producción, se dan cuando los clientes efectúan compras con la competencia debido a que no satisfacen la demanda, mejoramiento en las instalaciones, planeación de la producción, etcétera; conociendo estos puntos nos dará una idea de las ventas que se realizarán en el futuro.
- c) Factores de cambio en el mercado; estos factores son detectados por el personal de ventas que tienen el contacto directo e indirecto con los consumidores mayoristas, distribuidores y consumidor final, obteniendo el punto de vista del personal de ventas para poder efectuar estimaciones por los cambios producidos por las modas, estilos, colores, etc., dentro de estos factores de cambio, las características de la población en cuanto a su edad, sexo, color y número de población, la apertura de nuevos centros de trabajo, descentralización de zonas altamente pobladas, así como también los cambios que se registran en la actividad económica de una región productora, es importante para determinar las ventas futuras de la empresa.
- d) Factores de Cambio en los Métodos de Venta; se debe -- considerar la respuesta probable del mercado, a los -- cambios que se establezcan en los métodos de venta, los cuales pueden resumirse en:

- Cambios de Precios
- Garantías y servicios que se ofrezcan a los consumidores.
- Modificaciones al plan de promoción y publicidad del producto.
- Cambios en los canales de distribución, así como en la estructura de descuentos y bonificaciones
- Remuneración a los vendedores.

FUERZAS ECONOMICAS GENERALES

Es de suma importancia en la elaboración del presupuesto de ventas las fuerzas económicas generales; o sea, el medio ambiente económico en el que se desarrolla la empresa.

Son muchas las fuerzas económicas que influyen en mayor o menor grado en el volumen de ventas, por ejemplo, el poder adquisitivo de la moneda, la ocupación de trabajo, el aumento de la población y el crédito disponible, entre otros. Para medir el efecto de esos cambios que se producen en la actividad económica del país, algunas organizaciones privadas, incluso los gobiernos publican estadísticas, análisis e informes económicos que contienen indicadores de las condiciones económicas generales, por ejemplo, el Banco de México mensualmente emite un folleto titulado "Indicadores Económicos", el cual agrupa en cuatro grandes secciones los cambios económicos registrados en el mes.

Es importante tener en cuenta la tendencia cíclica y que son distintas actividades económicas que se dan en un periodo de terminado. Generalmente, tanto al iniciar como al finalizar los periodos de gobierno, se dan estas tendencias cíclicas.

Las tendencias que se han presentado en las ventas, se deben relacionar con alguna tendencia económica a través de un índice que tenga similitud en sus curvas. Con esto se podrá estimar la tendencia probable futura de las ventas de uno o varios productos.

Al realizar las estimaciones futuras mensuales, trimestrales o semestrales es conveniente considerar las variaciones estacionales que generalmente toda empresa tiene, organizadas -- por su ciclo operativo como pueden ser épocas de navidad, vacaciones, calor, fríos, etc.

LA INFLUENCIA ADMINISTRATIVA

El tercer y último punto a considerar en la elaboración del presupuesto de ventas es la influencia de la administración, y que básicamente está determinado por las políticas o estrategias y los programas que se preparen.

Para la realización de los programas, políticas o estrategias existen varios aspectos que se deben considerar para la buena formación de éstas, y que a continuación mencionamos:

1. Posibles cambios en el tipo de los productos, originados por el adelanto de las técnicas.
2. Necesidades de rediseño de los productos para adaptarlos a distintos segmentos del mercado con la finalidad de comerciarlos en una zona y a un precio variable.
3. Restablecimiento de la calidad que requiere el producto, tomando en cuenta la competencia y la política establecida en la empresa.
4. Evaluar el costo de los canales de distribución, incluyen las políticas de ventas en cuenta a la forma de ventas. - Es de considerarse también la forma de distribución y las posibles alternativas, por ejemplo la sustitución de una bodega central o bodega regionales.
5. La amplitud de los medios publicitarios y promocionales - para el apoyo a las ventas es de vital importancia, ya -- que deben ser analizadas y estudiadas para lograr objetivos de la empresa.

Aquí es donde se considera el presupuesto que existe para estos gastos, tomándose la decisión en qué y por qué medios publicitarios, además qué promociones se llevarán a cabo.

6. Las políticas de precios así como la política en cuanto a los márgenes de utilidad bruta deben manejarse conjuntamente al tocar el punto del precio. El precio debe considerar las fuerzas económicas generales de la inflación y la deflación que en ese momento afecte al país, el poder de compra del consumidor y otros aspectos que afecten en las políticas de precios.

II. EL PRESUPUESTO DE COSTOS DIRECTOS DE VENTA

En este presupuesto se incluyen las materias primas, mano de obra y los gastos directos y variables que son generados directamente por la producción o bien por los volúmenes de venta. Los elementos del costo directo deberán presupuestarse de acuerdo con la estructura de los productos y del sistema de costos en particular.

Para calcular el presupuesto de producción en primer término, es necesario conocer el volumen de ventas para el año y el inventario final del año en curso. Con esta información se calculan los volúmenes anuales de producción, y a su vez, de ben analizarse por cada una de las materias primas que inter vienen con el fin de determinar la cantidad anual de materias primas que se requieren comprar, con lo que el departamento de compras realizará su estimación y proporción del precio unitario del año para cada materia prima.

Con el sistema de costos estándar, esta técnica de presupuesto de producción y de acuerdo a la técnica que se maneje, -- los resultados tendrán variaciones uno con respecto al otro.

Los gastos directos y variables de manufactura, deberán ser

presupuestados en cantidad y precio por departamento, en base a la experiencia y el personal que se requiera en la producción, en virtud de que muchos gastos se generan en razón directa de la cantidad de personal. Es importante considerar las demandas cíclicas, las cuales son cubiertas con el mantenimiento de inventarios altos o con una capacidad de producción instalada, mayor que la requerida en términos anuales.

El presupuesto de producción y costos de ventas, es la segunda información que emana del presupuesto de información y que servirá de base para calcular la inversión de inventarios en el presupuesto financiero.

Gastos de Fabricación

También llamadas gastos indirectos de fabricación; los gastos de fabricación son aquellos no identificables directamente en los productos, y a menudo son gastos importantes que provienen de departamentos de servicios como son mantenimiento o talleres, etc., y en forma también importante, por gastos de la gerencia y supervisión de la producción.

Si se maneja un sistema de costos directos, los gastos de fabricación deben considerarse como gastos operativos y por tanto no se encuentran integrados como parte del costo de venta en el estado de ingresos y gastos; sin embargo, se podrán considerar como parte del costo histórico para efectos de la valuación de inventarios. Se puede decir que el comportamiento de los gastos de fabricación es de carácter fijo, que varían poco en relación con los volúmenes de producción por este aspecto, es difícil para el técnico determinar la cuenta que le corresponde a cada producto.

El presupuesto debe elaborarse con base en áreas de responsa

bilidad que generalmente coinciden con los departamentos que integran el organigrama del área. El establecer cuentas y subcuentas contables proporcionará un buen control presupuestal, dicha agrupación de cuentas y subcuentas deben estar -- por conceptos homogéneos, por ejemplo: sueldos, salarios y comisiones, prestaciones al personal, gastos diversos administrativos y gastos diversos operativos.

III. EL PRESUPUESTO DE GASTOS GENERALES DE VENTA Y ADMINISTRACION

Los gastos que se realizan en estas áreas son similares a -- los que maneja el presupuesto de manufactura. En la práctica cada departamento elabora su presupuesto en el que incluyen sus gastos más importantes o bien los relacionados con sueldos, salarios, prestaciones al personal. Otros gastos que son importantes pero fáciles de determinar, son aquellos de carácter fijo como la depreciación, amortización, etc.

Un buen presupuesto no debe establecerse únicamente basado -- en lo que se ha hecho en años anteriores, sino debe juzgar -- la necesidad de gasto y además considerar si ese gasto permitirá lograr los objetivos de la empresa.

IV. OTROS PRESUPUESTOS DE GASTOS DE OPERACION

A fin de mantener el control de otros gastos de operación se manejan en una empresa, se elaboran los presupuestos de -- otros gastos de operación.

Podemos mencionar los gastos de comercialización que principalmente son los gastos promocionales y publicitarios, algunas empresas manejan también gastos de investigación y desarrollo. Cabe mencionar que es una actividad importante para mantener e incrementar la posición de la empresa en el mercado. Este tipo de gastos se realizan para mantener un cons--

tante mejoramiento de los presentes productos.

Para elaborar este presupuesto, su inicio es exactamente -- igual a los otros presupuestos de gastos operativos, siendo aconsejable establecer un centro de responsabilidad independiente, y contar con una lista de los proyectos tanto a corto como a mediano plazo, según se estime el desarrollo y el término de éstos.

V. EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y LA PARTICIPACION DE LOS TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES

Con cifras de los presupuestos individuales para integrar el estado de ingresos y gastos, se obtendrá la utilidad antes -- del Impuesto Sobre la Renta y la Participación de los Trabajadores en las Utilidades, la cual será la base para calcular dicho presupuesto. Para realizar los cálculos correspondientes se necesitan conocer cuáles serán las partidas -- que hayan de considerarse para llegar a la conciliación entre la utilidad contable y la utilidad física.

VI. EL PRESUPUESTO DE LA UTILIDAD NETA

Con el resultado que se obtenga como utilidad neta, será el final de la gestión operativa de la empresa, aquí nos preguntaremos si satisface la inversión a los accionistas, si se -- están cumpliendo los objetivos o bien si se logra la función social que la empresa persigue.

Estas cuestiones deben responderlas en forma afirmativa la -- administración de la empresa y en caso de no ser así, debe -- replantear todas las operaciones que conlleven a lo logrado.

La cifra de la utilidad neta es empleada en el presupuesto -- financiero, para la elaboración del presupuesto de caja y el incremento que sufrirá el capital contable de la empresa, en

su caso.

1.2.2 EL PRESUPUESTO DE EFECTIVO

Una de las herramientas principales que utiliza el ejecutivo de finanzas para controlar los gastos de la empresa es el presupuesto de efectivo, el cual trata de un programa que realice durante un periodo determinado. Las empresas tienen que mantener fondos suficientes para hacer frente a los desfases que se producen entre los ingresos y los pagos dentro de las operaciones normales de la empresa ya que estos no ocurren en el mismo tiempo. Mientras el presupuesto de efectivo se refiere exclusivamente al dinero real, los otros presupuestos se refieren a conceptos devengados, por lo que el presupuesto de efectivo nunca se encontrará un concepto devengado.

Finalidad del Presupuesto de Efectivo

Su finalidad primordialmente consiste en coordinar las fechas en que la empresa necesitará dinero en efectivo, señalando aquellas en las que escaseará, a fin de poder tramitar la obtención de fondos a tiempo. El presupuesto de efectivo indicará con exactitud las necesidades excepcionalmente importantes de efectivo; por ejemplo, la liquidación de un préstamo contratado con un banco.

Señala igualmente los periodos en que la empresa dispondrá de excedentes, los que podrá invertir en valores a corto plazo, obteniendo una utilidad adicional. Es común que el ejecutivo de finanzas coloque sus recursos excedentes a veces tan sólo por un día. Hay que considerar que cuando esos excedentes son de varios millones de pesos, el rendimiento que obtenga por esas inversiones es significativo.

El presupuesto de efectivo también permite a las empresas -- planear con anticipación para tener efectivo suficiente a la mano y aprovechar los descuentos de sus cuentas por pagar, - liquidar sus obligaciones a su vencimiento, formular sus políticas de dividendos, programar el aumento de sus financiamientos de capital y unificar el programa de producción durante el año, para nivelar las elevadas fluctuaciones de precios de una temporada.

Elaboración del Presupuesto de Efectivo.

El presupuesto anual de efectivo está distribuido en meses y se ha seleccionado en transacciones de operación de financiamiento y saldos de efectivo, de manera que puedan determinarse los sobrantes o faltantes de efectivo en la operación, y las transacciones financieras que se hayan de efectuar.

A continuación se muestra la forma en que puedan ser determinadas las principales partidas y la presentación de un presupuesto de efectivo.

- Cobros a Clientes

La cobranza a clientes debe determinarse con base a las ventas y condiciones de pago; por ejemplo:

Venta Neta de Enero	\$ 1,100
Menos:	
Venta de Contado	<u>100</u>
Ventas de Crédito para ser cobradas en Marzo	\$ 1,000
	=====

De esta manera se calcula cada uno de los meses, considerando un crédito a 60 días.

PRESUPUESTO DE EFECTIVO

(Miles de Pesos)

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
REVENIDOS DE EFECTIVO													
Reventas													
Reventas a clientes	1,400	1,350	1,000	800	600	700	700	900	900	1,000	1,200	1,200	11,100
Reventas de contado	100	40	30	70	70	70	80	80	90	100	150	200	1,170
Reventas	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	600
TOTAL	1,550	1,440	1,130	920	720	720	830	1,030	1,140	1,150	1,400	1,450	13,270
Expensas													
Salarios	310	310	310	310	310	310	320	320	320	320	320	320	3,780
Comisiones	60	60	60	60	60	60	60	65	65	65	65	65	720
Alquileres	300	300	295	300	350	310	310	315	315	325	330	330	3,770
Comisiones sobre las ventas	40	40	35	25	25	30	35	35	40	50	50	75	480
Inversiones en maquinaria y equipo	200	100	100	100	250				15				615
Impuestos y Rentas			160	800	250				280			400	1,650
Impuestos				800									800
Reperto de utilidad													
Gas	2	30	30	30	175	30	30	30	30	30	30	30	175
Energía eléctrica	30	20	20	25	25	25	80	80	80	80	85	85	645
Agua	100	100	90	1,640	1,225	755	835	780	1,245	870	680	1,800	12,270
Costos de operación	1,100	1,100	230	(1,220)	(1,265)	(1,350)	(1,510)	250	(1,105)	140	520	(1,195)	355
REVENIDOS DE EFECTIVO	1,550	1,440	1,130	920	720	720	830	1,030	1,140	1,150	1,400	1,450	13,270
REVENIDOS DE EFECTIVO													
Reventas				200	450								650
Reventas de contado													
Reventas													
TOTAL	1,550	1,440	1,130	920	720	720	830	1,030	1,140	1,150	1,400	1,450	13,270
Costos de operación	1,100	1,100	230	(1,220)	(1,265)	(1,350)	(1,510)	250	(1,105)	140	520	(1,195)	355
Salarios del personal	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	1,800
Comisiones	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	360
Alquileres	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,200
Comisiones sobre las ventas	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	240
Inversiones en maquinaria y equipo	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,200
Impuestos y Rentas	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,200
Impuestos	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,200
Reperto de utilidad	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,200
Gas	2	30	30	30	175	30	30	30	30	30	30	30	175
Energía eléctrica	30	20	20	25	25	25	80	80	80	80	85	85	645
Agua	100	100	90	1,640	1,225	755	835	780	1,245	870	680	1,800	12,270
Costos de operación	1,100	1,100	230	(1,220)	(1,265)	(1,350)	(1,510)	250	(1,105)	140	520	(1,195)	355
REVENIDOS DE EFECTIVO	1,550	1,440	1,130	920	720	720	830	1,030	1,140	1,150	1,400	1,450	13,270
REVENIDOS DE EFECTIVO	1,550	1,440	1,130	920	720	720	830	1,030	1,140	1,150	1,400	1,450	13,270

- Salarios

Concepto generalmente de mucha importancia en los pagos de una empresa. Para calcular el total es recomendable que se haga en base a un cálculo individual en donde se enlisten todos y cada uno de los puestos, con su valor correspondiente para determinar una cifra que cubra las necesidades futuras.

De este cálculo se desprenden otros muchos como son; las gratificaciones, seguro social y todos los beneficios a que el personal tiene derecho.

- Proveedores

La determinación de este concepto está relacionada directamente con los niveles de inventarios que debe mantenerse y los ciclos económicos y de producción que se hayan establecido, así como las condiciones de compra que se hayan negociado con los proveedores.

- Impuesto al Valor Agregado

El monto a pagar es calculado a las ventas que se hayan estimado el mes anterior, por ejemplo:

El importe del mes de febrero de 150, se obtuvo multiplicando la venta del mes de enero de 1,000 por el 15%.

- Inversiones en Maquinaria y Equipo

Las cantidades que se manejan en este concepto proceden del presupuesto de inversiones permanentes que requieren de una serie de estudios, requisitos y aprobaciones para que puedan ser consideradas en este concepto.

- Impuesto Sobre la Renta

Son tres los pagos anticipados que se hacen por este concep-

to durante el año. Su cálculo es sencillo, se determina con base en lo que la Ley señala, en nuestro ejemplo, se estiman los tres anticipos de 250, 280 y 420 para ser liquidados el quinto, noveno y duodécimo mes y un pago de 100 por el pago final del año anterior en el mes de marzo.

Ingresos gravables de enero a abril (4 meses)	\$ 3,300	
Ingreso mensual promedio	832	
Factor del ingreso global gravable del año ant.		.18029
Ingreso global promedio mensual	150	
		<u>x 12</u>
Ingreso global gravable anual	1,800	
Tarifa		42%
Impuesto Anual	750	
Pago provisional	\$ 250	

- Dividendos

Por este concepto se afecta el mes o los meses en que haya que cubrir los dividendos de conformidad a lo dispuesto por la Asamblea Ordinaria de Accionistas, que aprobó los resultados del ejercicio anterior.

- Reparto de Utilidades

La cantidad que se muestre en el mes de mayo, resulta de la declaración final del Impuesto Sobre la Renta, del año anterior y su exigencia es determinada por la Ley dentro de los sesenta días siguientes a la fecha en que deba pagarse el impuesto anual.

- Otros

Reune a todos aquellos pagos pequeños en importe de manera que simplifique el presupuesto y destaquen las partidas significativas.

Por lo que se refiere a transacciones de financiamiento, se determina después de haber obtenido los resultados de operación. Tomando en consideración los saldos del efectivo y la política que se haya dictado sobre el efectivo que deba existir como activos líquidos.

Por último, es recomendable que en el presupuesto de efectivo se muestren las ventas netas como una información adicional, por estar íntimamente relacionadas con los ingresos que se generen por conceptos de pago de clientes. También lo están con nivel de inversión que se tendrán en cuentas por cobrar por una parte, y por la otra, en la inversión que se requieran de inventarios, así como los pago que se generen por conceptos de compra, así como las inversiones de activos permanentes.

1.2.3 EL PRESUPUESTO DE CAPITAL

Las inversiones permanentes son utilizadas en los negocios durante varios años, por lo que la decisión de invertir tiene que estar a corde con los objetivos, estrategias y recursos de las empresas, considerándolo a corto y largo plazo.

Para efectuar las inversiones de capital, existen varias formas. La primera y la más sencilla es la intuitiva que consiste en listar todas las inversiones y sus formas de financiamiento; la siguiente, basada en la filosofía económica, - la cual señala que la inversión debe ser, por lo menos, - -- igual a los beneficios futuros que se obtendría, esta filosofía considera más las oportunidades que pueden obtenerse adicionalmente. Las técnicas de análisis financiero no captan los beneficios y oportunidades que no sean de carácter financiero.

Es necesario el buen entendimiento del problema y de las po-

sibles alternativas para asegurar la obtención de buenos resultados.

El ejecutivo de finanzas puede hacerse varias preguntas, por ejemplo en la reposición de una máquina, deben estudiarse varias operaciones: ¿podemos rechazar la reposición?, ¿por cuánto tiempo?, ¿qué problemas se pueden presentar?, ¿qué sucedería si nos saliéramos del mercado? y muchas otras cuestiones que deben ser analizadas para seleccionar la alternativa adecuada.

Es conveniente que las cifras que se analicen estén basadas en buenos juicios hechos sobre datos realistas y que se haga una clara distinción entre la utilidad contable y las necesidades de caja requeridas.

CONCEPTOS BASICOS DEL METODO DE ANALISIS

Al realizar una inversión de activos permanentes, se debe buscar que esa inversión produzca mayores rendimientos que las que ofrecen los bancos. Una decisión de inversión representa una serie de desembolsos y de ingresos de caja que combinados, representan el flujo de fondos neto.

Este futuro flujo de fondos descontados a valor actual, es el valor del rendimiento de una inversión. Aquí se establece una política importante de la empresa; las inversiones deben optimizar el flujo de fondos neto a corto o a largo plazo.

El segundo concepto básico, es la distinción entre la utilidad y el flujo de fondos neto. El flujo de fondos neto es igual a la utilidad más los desembolsos que no requieren efectivo, como son la depreciación, la amortización y el agotamiento, estas partidas deducen el monto de la utilidad.

El tercer concepto, es que la moneda actual compra más que - la moneda futura; por esta razón la productividad debe ajustarse para hacer los comparables a los actuales.

El cuarto concepto se relaciona con el costo del dinero. Al realizar una inversión se requiere fondos que pueden ser propios o prestados.

Cuando los recursos son propios no se paga interés pero al usarlos se pierde la oportunidad de prestarlos o ponerlos a trabajar de alguna manera. El no aprovechar la oportunidad de ganar dinero, representa un costo para la empresa y es -- tan real como la tasa de interés que se paga en un préstamo; por esta causa, este costo debe tenerse en cuenta al tomar - una decisión, aunque no figure en las cifras que muestra la - contabilidad; este es un costo implícito al que se le llama costo de oportunidad. Cuando los recursos son prestados se tiene que pagar un interés, lo que representa una carga financiera en la empresa.

CLASIFICACION DE LOS METODOS DE ANALISIS

Los métodos de análisis existentes para evaluar un proyecto de inversión, los podemos agrupar de la siguiente manera:

- Métodos Simples
- Métodos Avanzados

Métodos Simples: Su aplicación a los proyectos nos permite una aproximación sobre su viabilidad y en algunos casos nos puede dirigir a conclusiones erróneas. Existen varios métodos de este género entre los que podemos mencionar el Método de Recuperación y el Método de Tasa Promedio de Rendimientos sobre la Inversión.

Método de Recuperación: Es un método cuantitativo y el más

simple para evaluar una inversión. Es una medida más simple que relaciona al beneficio anual de un proyecto con la inversión del mismo; o sea, que tiene por objeto determinar el tiempo en que el flujo de fondos netos cubre el monto de la inversión. Dependiendo de los aspectos fiscales particulares y el punto de vista de la empresa debe definirse si el flujo de fondos neto se considera dentro o después del impuesto Sobre la Renta. La fórmula que se utiliza es la siguiente:

$$\text{Tiempo de Recuperación} = \frac{\text{Inversión}}{\text{Flujo de Fondos Neto Anual antes de Impuesto}}$$

Para entender lo anterior, supongamos que se decide comprar un equipo para el departamento de producción, el cual tienen un costo de 2 millones de pesos y un flujo de fondo neto - anual, antes de impuesto de 200,000.

$$\text{Tiempo de Recuperación} = \frac{2'000,000}{220,000} = 9.09 \text{ Años}$$

El resultado varía si se consideran los rendimientos después de impuesto, más la depreciación. En el ejemplo, la depreciación corresponde al 10%.

$$\text{Tiempo de Recuperación} = \frac{\text{Inversión}}{\text{Utilidad después de ISR más depreciación}}$$

$$\frac{2'000,000}{110,000 + 200,000} = \frac{2'000,000}{310,000} = 6.4 \text{ Años}$$

AÑO	INVERSION AL PRINCIPIO DEL AÑO	INTERESES NORMAL 15%	UTILIDAD DESPUES DE ISR + DEPRE-CIAC.	UTILIDAD DESPUES DE ISR AJUST. X INTS.	INVERSION POR RECUPERAR
1	2'000,000	300,000	310,000	160,000	1'840,000
2	1'800,000	270,000	310,000	175,000	1'665,000
3	1'600,000	240,000	310,000	190,000	1'475,000
4	1'400,000	210,000	310,000	205,000	1'270,000
5	1'200,000	180,000	310,000	220,000	1'050,000
6	1'000,000	150,000	310,000	235,000	815,000
7	800,000	120,000	310,000	250,000	565,000
8	600,000	90,000	310,000	265,000	300,000
9	400,000	60,000	310,000	280,000	20,000
10	200,000	30,000	310,000	295,000	(275,000)

Para calcular la utilidad después de Impuesto Sobre la Renta, ajustadas por intereses derivados del costo de oportunidad, se resta de la utilidad después del Impuesto Sobre la Renta, más depreciación el 50% del interés normal, considerando que la tasa del ISR es del 50% y por lo tanto, a nivel utilidad del impuesto absorbe el 50% del costo de oportunidad.

En el ejemplo observamos que la inversión se recupera en un poco más de 9 años, con una vida probable de 10, comparada con el tiempo de recuperación de la inversión, sin incluir el costo de oportunidad de 6.4 años.

Como desventajas del método, podemos mencionar que se considera en gran medida el criterio de la rentabilidad; la medida del tiempo de recuperación no puede manejar adecuadamente proyectos de variaciones en el flujo netos de fondos, además si se presentarán cambios en éste no podría obtener buenos resultados; y por último no se considera el valor del dinero en función del tiempo.

Método de tasa promedio de rendimientos sobre la inversión. Este método es similar al método simple, con la variante de que como su nombre lo dice, el porcentaje del rendimiento sobre la inversión y su fórmula, es a la inversa:

$$\text{Tasa Promedio de Rendimiento/Inversión} = \frac{\text{Flujo de Fondos Netos anual, antes de impto.}}{\text{Inversión}}$$

Considerando los datos del ejemplo anterior los resultados son los siguientes:

$$\frac{220,000}{2,000,000} = 11\% \text{ de Rendimiento}$$

Para obtener el rendimiento de inversión después del ISR la

Para calcular la utilidad después de Impuesto Sobre la Renta, ajustadas por intereses derivados del costo de oportunidad, se resta de la utilidad después del Impuesto Sobre la Renta, más depreciación el 50% del interés normal, considerando que la tasa del ISR es del 50% y por lo tanto, a nivel utilidad del impuesto absorbe el 50% del costo de oportunidad.

En el ejemplo observamos que la inversión se recupera en un poco más de 9 años, con una vida probable de 10, comparada con el tiempo de recuperación de la inversión, sin incluir el costo de oportunidad de 6.4 años.

Como desventajas del método, podemos mencionar que se considera en gran medida el criterio de la rentabilidad; la medida del tiempo de recuperación no puede manejar adecuadamente proyectos de variaciones en el flujo netos de fondos, además si se presentarán cambios en éste no podría obtener buenos resultados; y por último no se considera el valor del dinero en función del tiempo.

Método de tasa promedio de rendimientos sobre la inversión. Este método es similar al método simple, con la variante de que como su nombre lo dice, el porcentaje del rendimiento sobre la inversión y su fórmula, es a la inversa:

$$\text{Tasa Promedio de Rendimiento/Inversión} = \frac{\text{Flujo de Fondos Netos anual, antes de impto.}}{\text{Inversión}}$$

Considerando los datos del ejemplo anterior los resultados son los siguientes:

$$\frac{220,000}{2,000,000} = 11\% \text{ de Rendimiento}$$

Para obtener el rendimiento de inversión después del ISR la

fórmula es:

$$\text{Tasa Promedio de Rendimiento/Inversión después de I.S.R.} = \frac{\text{Utilidad después de I.S.R. más depreciación}}{\text{Inversión}} = 16\%$$

Con los mismos datos, substituyendo el resultado es el siguiente:

$$\frac{110,000 + 200,000}{2'000,000} = \frac{310,000}{2'000,000} = 16\% \text{ de Rendimiento}$$

De acuerdo a las cifras anteriores, la inversión promedio es de 1'000,000 (2'000,000 entre 2), que se usa para calcular el rendimiento promedio:

$$\frac{310,000}{1'000,000} = 31\%$$

El presente método nos dá la ventaja de que su operación es sencilla y una vez obtenida la tasa de rendimiento, se compara con la tasa mínima requerida por la empresa, determinando si es aceptado o rechazado el proyecto. Como desventajas del método, no toman en cuenta el tiempo en que los desembolsos y los ingresos tienen lugar y también ignora el valor del dinero en función del tiempo.

Métodos avanzados. Existen varios métodos de este género - que son aplicados en todas las empresas, entre ellas tenemos: el método actual de reposición y el método del valor actual neto sobre bases incrementales.

En general, el análisis de cada uno de ellos toma como base al modo de operar el método del valor actual y las modalidades que tiene cada uno de ellos en su operación. Esto se debe a diferentes variables que maneja.

Método de valor actual. Al realizar el análisis de inversiones mediante este método, se toma en cuenta el valor de dinero en el tiempo. Descuenta del flujo de fondos el costo del dinero a fin de comparar el valor actual de los beneficios futuros y el valor actual de la inversión, por ejemplo:

Una empresa pretende la compra de un equipo para su área de producción.

Inversión inicial	\$ 40,000	
Vida de servicio		10 años
Valor de desecho al final de la vida de servicio	6,000	
Depreciación línea recta 10%	4,000 por año	
Tasa de interés (tasa de descuento)		10%

La siguiente fórmula nos permitirá obtener el valor actual de la inversión:

$$\begin{aligned}
 \text{Valor actual de la inversión} &= \text{Inversión inicial} - \frac{\text{Valor de desecho al final de la vida de servicio}}{(1 + \text{interés})^{n^*}} \\
 &= 40,000 - \frac{6,000}{(1 + .10)^{10}} \\
 &= 40,000 - \frac{6,000}{(1 + .10)^{10}} \cdot .386 \\
 &= 40,000 - \frac{6,000}{2.594} \\
 &= 40,000 - 2313 = 37687
 \end{aligned}$$

(*) Se obtiene del factor correspondiente a la tasa de interés compuesta. (ver tabla de factores de descuento en la pág. No. 47)

FIN DE AÑO	FLUJO DE FONDOS NETOS DESPUES DE IMPUESTO	FACTOR DE VALOR PRESENTE	VALOR ACTUAL DEL FLUJO DE FONDOS
1	\$ 1,000	.999	\$ 909
2	6,000	.826	4,956
3	10,000	.751	7,510
4	16,000	.683	10,928
5	20,000	.621	12,420
6	16,000	.564	9,024
7	12,000	.513	6,156
8	8,000	.467	3,736
9	6,000	.424	2,544
10	<u>6,000</u>	.386	<u>2,316</u>
	\$ 101,000 =====		\$ 60,499 =====

Este cuadro representa el cálculo del valor actual del flujo de fondos neto anual (después del I.S.R.) es necesario efectuarlo.

Con estos elementos se puede calcular un rendimiento sobre la inversión, aplicando la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned}
 \text{Rendimiento sobre la inversión} &= \frac{\text{Valor actual del flujo de fondos} - \text{Valor actual de la inversión}}{\text{Valor actual de la inversión}} \\
 &= \frac{60,499 - 37,687}{37,687} \\
 &= \frac{22,812}{37,687} = 61\%
 \end{aligned}$$

Lo anterior significa que por cada peso invertido se obtendrá el 61% de utilidad en adición al rendimiento mínimo requerido.

Conociendo el valor actual de la inversión y el valor actual del flujo de fondos, es posible conocer el índice de productividad a través de esta fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Índice de productividad} &= \frac{\text{Valor actual del flujo de fondos}}{\text{Valor actual de la inversión}} \\ &= \frac{60,499}{37,687} = 1,605 \end{aligned}$$

Método de Valor actual neto. En este método se compensan el flujo de fondos y el valor de la inversión, dándonos como resultado el valor actual neto, esto permite encontrar el equilibrio entre el valor actual de flujo de fondos y el valor actual de la inversión tomando en cuenta el costo de oportunidad.

Un valor actual positivo indica que durante su vida económica la inversión del proyecto se recuperará (es un ingreso) proporcionando un excedente de utilidad. Si el resultado muestra que el proyecto no produce la utilidad esperada, indica una pérdida en el costo de oportunidad y significa un desembolso neto.

Método de valor actual de reposición. Similar a los anteriores, este método considera en el monto de la inversión el valor del equipo que está siendo reemplazado, dicho valor es disminuido del costo del nuevo equipo, la cantidad resultante se toma como la inversión el año cero.

Método del valor actual neto sobre bases incrementales. Su objetivo fundamental es el de encontrar el valor actual de los flujos de fondos y del valor actual de la inversión, considerando el costo de oportunidad del dinero, y para evaluar correctamente un proyecto en particular se calcula en términos incrementales. Para lograr lo anterior se deben --

separar los efectos potenciales del proyecto, considerando solamente los ingresos y costos adicionales que se generen.

Para la decisión de la inversión, cuando el análisis se realiza a través de este método los ingresos y los costos no son considerados y por lo tanto tampoco se consideran en el cálculo de la rentabilidad.

Como parte de la inversión se incluye el costo de la inversión en activos fijos, gastos de instalación de capital de trabajo adicional.

HERRAMIENTAS QUE NOS SIRVEN PARA PROTEGER EL PATRIMONIO DE LA EMPRESA

La inflación y la devaluación, dos palabras que todos nos estamos acostumbrando a decir o a escuchar y que ciertamente vivimos sus efectos.

Durante los últimos años el pueblo mexicano ha sufrido una inestable situación económica. Una preocupación de cómo -- abatir la inflación; una constante carrera Precios Salarios; una recesión que provoca desempleo y trata de cubrir el déficit del gobierno que sólo provoca la inflación.

Altas y bajas en el mercado accionario y muchas otras consecuencias que provoca la cambiante economía mexicana.

Dado lo anterior y persistiendo en el objetivo fundamental de este trabajo, es necesario mostrar al administrador financiero aquellas herramientas que le permitirán proteger y aumentar el rendimiento de los recursos de su empresa contra ciertos fenómenos y sucesos que se dan a diario en nuestro país.

El tener un conocimiento pleno de lo que es una inversión y tener presente el concepto de el financiamiento, considerar los efectos que provocan la inflación, el fenómeno de -

la devaluación del peso y sus consecuencias, así como el conocer el flujo de efectivo de su empresa, tendremos que, todas en su conjunto forman bases importantes para que el administrador financiero aprovecha al máximo el patrimonio -- que se le ha encomendado vigilar a fin de lograr los objetivos que persigue la empresa.

A continuación describiremos cada concepto a fin de proporcionar un panorama general de cada uno de ellos, que creemos son importantes que el financiero tenga siempre presente al realizar una inversión.

1.3 EL FLUJO DE EFECTIVO

1.3.1 GENERALIDADES

Cuando abarcamos el tema de la planeación financiera, se habló de que esta se realizará mediante la formulación del presupuesto de operación, presupuesto de efectivo y presupuesto de capital señalando la finalidad y la forma en que se realizaba cada uno de ellos.

En el presente tema hablaremos de la importancia, los objetivos y las ventajas que presenta el administrador financiero el buen manejo de los fondos de la firma.

En toda empresa grande o pequeña, la administración del dinero es vital para el éxito o fracaso de la misma, por tanto la presupuestación de efectivo debe tomar importancia para administrar las entradas y salidas de efectivo, así como para detectar la necesidad de financiación del negocio.

La principal preocupación del ejecutivo de finanzas debe ser el efectivo, por ser el punto de partida y el final, es el primer activo y el último de la vida de una empresa.

Si el presupuesto de efectivo señala que se cuenta con dinero en exceso, deberá buscarse el aprovechamiento de éste a fin de evitar que se mantenga ocioso.

Si se cuenta con un efectivo temporal, su inversión deberá enfocarse hacia el objetivo de seguridad y liquidez del capital invertido.

Por el contrario, si su empleo es permanente deberá canalizarse a través de un proyecto de inversión de capital determinando su rendimiento esperado en función al riesgo que se puede asumir.

Existen tres motivos principales para poseer efectivo:

1. Las transacciones
2. La precaución
3. La especulación

1. Las transacciones.- Este motivo consiste en permitir a la empresa realizar sus operaciones ordinarias. El mantener efectivo por este motivo, básicamente, debe contemplar entradas de efectivo sincronizadas estrechamente con las salidas de efectivo.

En aquellas temporadas en que se debe realizar mayores salidas de dinero debe mantenerse un nivel mayor de saldo efectivo, por lo tanto la programación de este activo circulante está sobre la función de la programación de sus ventas.

2. Precaución.- Se relaciona principalmente con la predecibilidad de las entradas y salidas de efectivo. Si la predecibilidad es mayor debe mantenerse menos efectivo para una urgencia u contingencia. Mantener efectivo por este motivo se puede dar también por el de mantener cierto saldo, lo que permitirá la flexibilidad en la petición de préstamos con instituciones bancarias u otras fuentes de crédito.

3. Especulación.- Permite a la empresa aprovechar las oportunidades de obtención de el beneficio que pueda presentarse, sin embargo, no es recomendable mantener efectivo con fines especulativos.

Importancia de la administración del efectivo.

Ya que el objetivo principal de este trabajo es el de proporcionar una visión general de las alternativas de inversión en el mercado de valores la administración del efectivo es aquella que controla las entradas y salidas adecuadamente, a fin de no permitir que los recursos se vean afectados por

mantener dinero ocioso o no tomarlo en cuenta.

Objetivos de la administración del efectivo.

Si partimos del adagio que dice "tienes que tener dinero para hacer dinero" reconocemos que para que una empresa realice sus fines sociales necesita dinero.

El hecho de que una empresa obtenga utilidades, no significa que el negocio sea un éxito, sino que también se hace necesario mantener la liquidez adecuada para que la empresa en cualquier momento pueda hacer frente a un imprevisto.

Consecuentemente podemos mencionar que existen tres objetivos en la administración del efectivo.

1. Lograr la mayor disponibilidad de recursos posibles.
2. Cuidar que los recursos obtengan el máximo rendimiento.
3. Establecer los sistemas de control adecuados.

Dado lo anterior el administrador de finanzas debe de contar con una herramienta que le permita determinar con anticipación sus necesidades de efectivo y eso solamente se logrará por medio del presupuesto de flujo de efectivo, el cual puede ser a corto plazo y a largo plazo.

Presupuesto de efectivo a corto plazo.- Este puede ser elaborado con bastante exactitud y sirve para diferentes propósitos. Para su elaboración el primer paso será determinar la necesidad de efectivo para el financiamiento de las operaciones diarias de la empresa.

Determinando los requerimientos podremos saber que cantidad se solicitará a los bancos u otras fuentes de crédito, asimismo cuanto dinero se tendrá disponible para realizar inversiones.

Por lo general los presupuestos de efectivo a corto plazo están elaborados para indicar las altas y bajas por una semana, un mes, un semestre o un año.

En síntesis el tiempo que se debe cubrir el presupuesto de flujo de efectivo a corto plazo dependerá de las necesidades de la empresa en cuestión.

Presupuesto de efectivo a largo plazo.- Los presupuestos a largo plazo incluyen los cambios significativos causados por aumentos en el capital fijo o por la introducción de nuevos productos en un crecimiento a largo plazo. Deben de indicar si el efectivo que se genera será suficiente para apoyar las operaciones de la empresa. Debe mostrar también una posible reducción de un capital de trabajo y las razones de tal reducción.

En si, el presupuesto de efectivo a largo plazo indicará al administrador financiero sus capacidades económicas para revisar los planes de la empresa, permitiéndolo mostrar a sus fuentes de crédito un presupuesto de efectivo comprensible que les indique como y cuando se ejercerán los fondos de la firma.

Determinación del saldo mínimo del efectivo.

Es importante que el administrador determine el saldo mínimo que necesita mantener su empresa y del cual dependen básicamente los siguientes factores:

- Las necesidades del dinero
- La eficiencia del administrador
- El mantenimiento de los saldos de reciprocidad bancaria.

Al determinar el nivel óptimo debemos considerar y analizar las características de la cobranza y los pagos que realiza la empresa.

El nivel mínimo promedio de efectivo que una empresa debe -- mantener es la diferencia entre:

a) El monto promedio de depósitos necesarios para compensar a los bancos.

b) El nivel de efectivo disponible necesario para realizar sus operaciones.

Usualmente el primer caso resulta un mayor porcentaje que el segundo.

Mediante la siguiente ecuación se podrá determinar el saldo óptimo de efectivo de una empresa.

$$\begin{array}{rcccc} & & \text{FONDO DE} & & \text{SALDO DE} & & \text{MAGNITUD} \\ \text{SALDO MINIMO} & = & \text{SEGURIDAD} & + & \text{RECIPROCIDAD} & - & \text{DEL} \\ \text{DE EFECTIVO} & & \text{REQUERIDO} & & \text{BANCARIA} & & \text{FLOWING} \end{array}$$

El ingreso de efectivo puede ser por operaciones normales de la empresa y por operaciones no propias a las funciones para las cuales fue creada.

El dinero que se encuentra en los fondos de las cajas chicas o bien los que se encuentran en los bancos; en cualquiera de las dos formas, la disponibilidad del dinero es a la vista.

Ventajas financieras que proporciona el flujo de efectivo. Al realizar la formulación del estado de efectivo el uso que un administrador le dé, será de gran ayuda en la toma de decisiones.

A continuación mencionaremos algunas de las principales ventajas;

1. El estado de flujo permitirá al ejecutivo financiero, de finir una posible expansión de la firma y las necesidades financieras como una consecuencia de su crecimiento.

2. Cuando se amplia el flujo de efectivo para incluir en él, un rango de posible resultados, se estará en condiciones de calificar el riesgo en los negocios y la liquidez de la empresa y así planear márgenes de seguridad más reales.

Dichos márgenes de seguridad serán, ajustando el colchón de liquidez, reorganizando las obligaciones de las empresas, -- obteniendo un crédito en un banco o bien la combinación de estas tres opciones.

La elaboración del balance proforma y de los estados de ingresos y egresos permite al administrador financiero analizar las repercusiones de las diferentes políticas que se adopten sobre la posición financiera futura de la empresa.

3. Otra ventaja que se presenta, es el de obtener en forma sintetizada y entendible la información sobre el manejo del efectivo, o sea, donde se obtuvieron y después como se aplicaron los fondos. Además nos dará los cambios registrados en la situación financiera, ya sea en sus inversiones o financiamientos. Al evaluar en su conjunto estos estados financieros con otros estados básicos, no mostrará la liquidez o solvencia de la firma.

4. Una cuarta ventaja del estado de flujo de efectivo, es la que nos permite detectar variaciones en la aplicación de fondos y tomar medidas correctivas a tiempo. Esto es, si -- por ejemplo, al revisar un crecimiento de inventarios, fuera de lo normal en un período determinado, en relación con el crecimiento de otros activos y de las ventas, el gerente financiero podrá encontrar que su crecimiento se debió a un mal manejo de los inventarios.

En empresas donde existen varias divisiones es conveniente - elaborar estados de fondos para cada una de ellas. Estos es tados permitirán conocer al administrador el desempeño de ca da una de las divisiones en relación con los fondos comprome tidos en ellas.

5. Otro aspecto de importancia que nos muestra el multicita do estado, es el de la evolución de la financiación del nego cio. Los análisis del origen de fondos en el pasado, revela en que proporción del crecimiento de la empresa se financió internamente y en que parte externamente, o sea, el estado - de flujo de efectivo nos permite conocer la relación del endeudamiento de la empresa contra los activos fijos y ventas. Así como también la compensación de las obligaciones a corto y a largo plazo en relación con las necesidades de fondos; - si estas necesidades se aplican sobre activos fijos y aumentan permanentemente en capital de trabajo, sería preocupante si una parte de las deudas contraídas fueron a corto plazo.

La posición esperada de caja de la empresa al cierre del e- jercicio se puede determinar simplemente, ajustando el saldo de caja inicial con los cambios que se hayan reflejado en el estado proyectado de origen y aplicación de fondos.

El administrador financiero puede pronosticar posiciones futuras de caja a través de los presupuestos de ésta, en los - cuales se hacen estimaciones a futuro.

Las ventajas del presupuesto de flujo de caja, es de proporcionar información oportuna para determinar las necesidades futuras de caja, para planear esas necesidades y para contro lar el efectivo y la liquidez de la firma.

En síntesis la administración de flujo de efectivo es de vi tal importancia en una empresa, ya que sin ésta no se podrá

determinar a tiempo todas las necesidades, el momento y la naturaleza de los fondos, así como la aplicación más adecuada de éstos, a fin de maximizar los recursos con los que cuenta la empresa para llevar a cabo las metas que se haya fijado.

C A P I T U L O 2

2. INVERSIÓN DE LOS RECURSOS MONETARIOS

2.1 Alternativas Bancarias

2.2 Mercado de Valores Mexicano

2.2.1 Integrantes del Mercado Bursátil Mexicano

2.2.2 Niveles dentro del Mercado de Valores

2.2.3 Operación dentro del Mercado de Valores

2.2.4 Mercado de Dinero

2.2.5 Mercado de Capitales

2.3 Otras Alternativas de Inversión

2.1 ALTERNATIVAS BANCARIAS

CERTIFICADOS DE DEPOSITO

Este instrumento proporciona una tasa de interés fija estipulada al momento de establecer el contrato con el Banco Nacionalizado con el que lo realice y los cuales son fijados semanalmente por el Banco de México.

Los plazos a los que puede contratarse son de 30 días hasta de 720 días variando la tasa de interés según el plazo.

Los intereses devengados son pagaderos mensualmente el último día de cada mes.

Tiene este instrumento de inversión la limitante de que el inversionista recupera su inversión sólo hasta el límite del plazo contratado, no antes.

Su régimen fiscal para personas físicas se tiene una tasa bruta a la que se le aplica el 21% si el contratante no quiere enterar al fisco este ingreso o bien si el se compromete a enterar, el ingreso a esta tasa bruta se le aplica el 15%, la tasa bruta a la que me refiero siempre es el 12% anual.

Para las personas morales sus ingresos por intereses son acumulables en todos los casos.

PAGARES BANCARIOS

Como su nombre lo indica este instrumento es un pagaré emitido por una Sociedad Nacional de Crédito con una fecha de vencimiento a 1 mes, 3 meses, 6, 9 ó 12 meses, el importe del pagaré contendrá el capital invertido más los intereses del período.

Tienen como desventaja que este pagaré sólo podrá hacerse efectivo a la fecha de vencimiento sin poderse descontar antes de ésta.

El régimen fiscal aplicable a este instrumento bancario de inversión es la misma que para los certificados de Depósito mencionados anteriormente, tanto para personas físicas como para personas morales.

2.2 MERCADO DE VALORES MEXICANO

GENERALIDADES

A diferencia de los mercados donde se compran y venden otro tipo de mercancías (viveres, muebles, etc.) en los mercados bursátiles se compran y venden valores; hojas de papel con derechos de propiedad sobre terrenos, mobiliarios, maquinaria.

EL INICIO DEL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO

El inicio del mercado bursátil se remonta al año de 1880, año en que se efectuaron las primeras operaciones con valores en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, lugar donde se reunían los inversionistas para comerciar principalmente con títulos mineros, operaciones cuya regularización exigió que el 21 de octubre de 1894 se fundara la Bolsa de Valores de México en la calle de Plateros No.9 (hoy Francisco I. Madero), con el propósito de reunir organizadamente compradores y vendedores de las emisiones públicas y privadas existentes en aquella época (acciones del Banco Nacional de México, del Banco Internacional Hipotecario, del Banco de Londres y México, de la Compañía Industrial de Orizaba, de las Fábricas San Rafael, de la Cervecería Moctezuma etc.).

La existencia de la primera Bolsa de Valores de México fue corta debido básicamente a la poca cantidad de títulos que se negociaban, razón por la cual un año y medio después de su inauguración,

en abril de 1896, cerró sus puertas, sin que por ello dejaran de realizarse transacciones informales de valores en el país -- hasta el 4 de enero de 1907, fecha en que renació como Bolsa -- privada de México en un local ubicado en el callejón de la Olla. Es hasta 1975, cuando fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, y con ello se proporcionó un marco legal y jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores del país. En ese año existían tres bolsas de valores en el territorio mexicano: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey, y la Bolsa de Valores de México, fecha en que se acordó entre los socios -- el cierre de las dos primeras, con el cambio de denominación social por la de Bolsa Mexicana de Valores, eliminando su función legal de organización auxiliar de crédito, para depender de su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

2.2.1 INTEGRANTES DEL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO

El Mercado Bursátil Mexicano, está formado por: Comisión Nacional de Valores, dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Bolsa Mexicana de Valores, las Casas de Bolsa, el Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEVAL) y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, cuya función es la siguiente:

COMISION NACIONAL DE VALORES

Este organismo dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene como funciones principales:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa, así como la propia Bolsa Mexicana de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a las emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores e intermediarios en cuanto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de Valores si se --

dan condiciones desordenadas o peligros para el inversionista.

- Intervenir administrativamente a las Casas de Bolsa y Bolsa Mexicana de Valores cuando su solvencia este en peligro.
- Vigilar el funcionamiento de INDEVAL.

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Es una Institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable y cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda para realizar sus actividades, siendo la única con esta autorización.

Sus propietarios son las Casas de Bolsa.

Esta Institución a pesar de ser Sociedad Anónima no persigue -- como fin la obtención de utilidades si no el ofrecimiento de -- servicios.

En su local propio se ubica el área denominada "Piso de Remates" donde se reúnen personas autorizadas para comprar y vender valores por cuenta de empresas e individuos.

CASAS DE BOLSA

Son personas morales intermediarios entre las Instituciones emisoras de acciones o títulos. Estas empresas cuentan con personal especializado y autorizado para realizar operaciones en el Salón de Remates. Se puede decir que sus funciones básicas son, la de Promoción, Administración, Operación, Análisis y Asesoría.

INSTITUTO NACIONAL PARA EL DEPOSITO DE VALORES

Es un organismo público descentralizado cuya función es la de salvaguardar físicamente todos los valores manejados por la Bolsa.

Nota:

Al momento de hacer este trabajo existe el deseo del Gobierno - por vender el organismo a las Casas de Bolsa.

INSTITUTO MEXICANO DE MERCADO DE CAPITALES

Su función es la de organizar actividades en materia de capacitación y especialización del personal que trabaja en el mercado de valores, así como la de difundir y promover ante el público en general las actividades y funciones del mismo.

2.2.2 NIVELES DENTRO DEL MERCADO DE VALORES

Dentro del Mercado de Valores existen dos niveles.

El primer nivel o mercado primario esta constituido por colocaciones nuevas y aportan recursos frescos al emisor. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública donde se explica la información básica del emisor y las características de la -- emisión. Lo forman la intermediación entre las emisoras y las Casas de Bolsa.

El segundo nivel o mercado secundario, esta formado por la intermediación entre las Casas de Bolsa y los inversionistas ya sean personas físicas o morales. Este mercado no aporta recursos frescos, sólo constituyen un cambio de mano en los valores previamente emitidos.

2.2.3 OPERACION DENTRO DEL MERCADO DE VALORES

¿Cómo se realizan las operaciones dentro de la Bolsa? En primer término cabe mencionar que todas las operaciones son efectuadas por medio de operadores de piso quienes para poder actuar cubrieron previamente una etapa de capacitación, pasaron -

exámenes rigurosos y recibieron la autorización de la Comisión Nacional de Valores -y de la Bolsa- que acredita su capacidad y experiencia.

Los operadores reciben diariamente de las Casas de Bolsa a las que representan, las instrucciones correspondientes a órdenes de compra y de venta hechas por el público inversionista a las Casas de Bolsa, a través de los promotores.

Durante la sesión de remates, que se efectúa en el piso o salón de remates, los operadores tratan de cumplir con las órdenes -- que recibieron previamente y con aquellas que les son transmitidas telefónicamente a lo largo de la sesión, buscando clientes compradores para sus órdenes de venta o clientes vendedores para sus órdenes de compra, entre las órdenes de los demás operadores que representan a otras Casas de Bolsa y éstas, a su vez, a otros clientes.

La forma de concertar operaciones entre quienes participan en las sesiones de remates reviste principalmente tres modalidades.

- 1) En firme.- El operador ofrece un lote de acciones en venta o para compra, especificando la emisión, el precio y la forma de pago. Lo hace a través de una ficha que registra en orden cronológico. Al coincidir las condiciones con -- una orden en firme complementaria, la operación automáticamente queda cerrada. Una orden en firme tiene preferencia sobre las posturas verbales.
- 2) De viva voz.- El operador anuncia verbalmente el tipo de valor que desea comprar o vender, el volumen y el precio. Quien acepte la propuesta por tener una orden complementaria, simplemente expresa el término "cerrado" y la operación entonces se registra por escrito en una ficha preimpresa que se entrega al personal de la Bolsa, conservando

comprador y vendedor una copia y registrando el "hecho" en una pizarra, en el lugar correspondiente a la emisora.

En la Bolsa la palabra es la base principal de las transacciones. Por ello, su lema es "Dictum meum pactum" que traducido del latín significa: "mi palabra es mi contrato".

- 3) Cruzada.- Cuando un operador reúne órdenes de compra y de venta que se complementan, debe emplear la forma "cruzada" de operarlas. Para esto, anuncia en el salón de remates tocando un timbre y encendiendo una luz verde que va a realizar una orden cruzada; enseguida menciona el nombre de la emisión, la cantidad y el precio, con objeto de que si algún otro operador desea comprar o vender valores similares en condiciones similares, pueda intervenir. Si nadie lo hace, la operación cruzada concluye.

Además, en función a su forma de liquidación las operaciones pueden realizarse bajo 3 modalidades.

- 1) De contado.- Las que deben liquidarse dentro de las 48 horas siguientes a su realización.
- 2) A plazo.- Las que deben liquidarse en una fecha futura no superior a los 360 días. Pueden liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes.
- 3) A futuro.- Las que se realizan con lotes estandard a un precio determinado para liquidarse en fechas de vencimiento establecidas por la Bolsa, acordadas previamente.

SOCIEDAD DE INVERSION DE RENTA FIJA

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija son empresas regula-

das por la Ley General de Sociedades de Inversión dedicadas a la administración profesional de una cartera de inversiones en instrumentos de renta fija, pudiendo contener el portafolio de estas empresas instrumentos de captación bancarios y los cotizados en el Mercado de Valores.

Las decisiones de inversión las toma un grupo de profesionales en base a las perspectivas que tengan las diversas alternativas financieras del mercado y siguiendo los lineamientos fijados por la Comisión Nacional de Valores.

Cuando la Sociedad de Inversión es asesorada por una casa de Bolsa, el instrumento que mayor participación tiene en la cartera son los certificados de la tesorería y cuando esta Sociedad de Inversión es asesorada por una Institución Nacional de Crédito, sus instrumentos de mayor participación en la cartera son los certificados de depósito y los pagares con rendimiento líquido al vencimiento.

Aunque en la Bolsa Mexicana de Valores las Sociedades de inversión se cotizan como acciones éstas no se incrementan por una demanda mayor, sino que los precios de estas acciones son fijados por un Comité de Valuación de cual valua al precio a que deberan operarse los valores cada día y esta hecha en base a los activos que tenga el fondo.

Sus ventajas:

- . La administración de los recursos esta a cargo de un grupo de expertos, lo cual maximiza los rendimientos del capital y permite en la mayoría de los casos obtener rendimientos mayores a los instrumentos bancarios.
- . La liquidez del inversionista es inmediata, ya que el mismo fondo esta obligado a recomprar acciones colocadas entre el público inversionista, y.
- . Las inversiones estan razonablemente diversificadas lo cual disminuye el riesgo de capital

REGIMEN FISCAL

Las personas físicas están exentas del pago del Impuesto Sobre la Renta de los rendimientos de capital provenientes de la inversión en una Sociedad de Inversión de Renta Fija.

Las personas morales, los rendimientos de capital son acumulables para el Impuesto Sobre la Renta.

2.2.4. MERCADO DE DINERO

El Mercado de Dinero esta constituido por valores cuyo vencimiento es a corto plazo donde se encuentran los siguientes valores: Cetes, Papel Comercial Bursátil, Aceptaciones Bancarias, Pagares Empresarial Bursátil y Pagafes.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

Este instrumento es el de mayor operación dentro de la Bolsa de Valores.

Los Certificados son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal donde se consigna la obligación de éste a pagar el valor nominal del título en una fecha determinada.

Técnicamente el rendimiento que se logre en un CETE es una ganancia de capital y no una tasa de interés.

En este instrumento de inversión se maneja una tasa de descuento y una tasa de rendimiento. La primera tasa sirve para determinar el precio de cada CETE al momento de la compra-venta, la tasa de rendimiento, es la que nos indica el rendimiento anual de la inversión.

Con lo anterior tenemos que al momento de comprar el CETE será más barato que su valor nominal y su precio se acercará más al

valor nominal mientras menos días falten para su vencimiento.

Tanto la tasa de descuento como la de rendimiento se fijan en subasta en la Bolsa Mexicana de Valores y ésta será más alta - mientras mayor sea la necesidad de recursos del Gobierno Federal.

Durante este año hubo el intento de que el Gobierno a través - del Banco de México fijara cada semana la tasa que habría de - regir a los CETES, pero el resultado fue un desplome en el volumen de colocación de los CETES por lo que se regreso al sistema de subasta.

Cabe mencionar que los CETES fuerón introduciendose en el Mercado de Valores en 1978, sin embargo, su dinamismo dentro del Mercado sólo se ve estimulado a fines de 1982 y a partir de -- entonces hasta ahora es la principal fuente de financiamiento del Gobierno para su gasto. Esto se explica por que antes de 1982, los recursos externos eran su principal fuente de financiamiento, pero desde 1983 el intento por prescindir de los recursos externos hace al Gobierno recurrir al ahorro interno.

Sus ventajas:

Sin duda una de sus mejores ventajas es su liquidez casi inmediata ya que ésta sólo es de 24 horas, ésto es por ejemplo; el lunes a las 13:30 se decide disponer de los resusos invertidos en CETES y el martes a las 9:00 a.m. ya se puede disponer de - los recursos.

Los rendimientos obtenidos en los CETES que normalmente son ma yores a los rendimientos bancarios. El riesgo es casi inexis- tente ya que son títulos a corto plazo de 28 a 91 días garanti zados por el Gobierno Federal.

REGIMEN FISCAL

Para las personas físicas, las ganancias están exentas del Impuesto Sobre la Renta.

En las personas morales, los ingresos obtenidos a través de los CETES son acumulables.

ACEPTACIONES BANCARIAS

Generalidades:

Este instrumento fue introducido en 1981, es un título con valor nominal de \$ 100,000.00 documentado como una letra de cambio que giran Sociedades Mercantiles usuarias del crédito a su propia orden y que son aceptadas por las Sociedades Nacionales de Crédito, teniendo por lo común un plazo de 28 días, pudiendo ser éste mayor o menor.

Al igual que los Certificados de la Tesorería funcionan a base de una tasa de descuento y una de rendimiento.

Las tasas tanto de descuento como de rendimiento a diferencia de los CETES no se fijan por subasta sino éstas son ofrecidas por cada Sociedad Nacional de Crédito al momento de la colocación después de negociarlo con los agentes colocadores.

Actualmente, después de los CETES, es el instrumento que mayor importe se negocia dentro de los instrumentos manejados a través del Mercado de Valores.

REGIMEN FISCAL

Para las personas físicas los rendimientos obtenidos están su-

jetos a una retención del 21% sobre los primeros doce -- puntos porcentuales de la tasa de rendimiento.

Para las personas morales los rendimientos para efectos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta son considerados como -- ingresos acumulables.

VENTAJAS PARA EL INVERSIONISTA

Las Aceptaciones Bancarias permiten una fuente para diver- sificación de la inversión con una tasa de rendimiento muy --- competitiva a corto plazo, que normalmente es mayor en algunos puntos a la tasa de los Certificados de la Tesorería a 28 -- días.

Su riesgo es casi nulo ya que éste está garantizado por una So- ciedad Nacional de Crédito.

En este instrumento es conveniente invertir a los plazos - más cortos que haya en el mercado, por ejemplo; 7 días - con el fin de capitalizar las utilidades para reinversión, lo que nos ayuda a obtener mayores rendimientos de capi- tal.

PAPEL COMERCIAL BURSATIL

Es un instrumento de inversión a corto plazo que puede variar

hasta 91 días y que es emitido por empresas registradas y cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores en forma de un pagaré negociable sin garantía específica.

Cabe mencionar que para obtener el registro de la Comisión Nacional de Valores para emitir papel comercial, la emisora debe aprobar varias pruebas financieras y de estructurar para protección en lo posible, del posible inversionista haciéndose estos exámenes financieros cada año para renovar el permiso para emitir.

La Tasa de Descuento y la Tasa de Rendimiento es fijada por la negociación entre la emisora y el agente colocador (Casa de -- Bolsa) en base a la tasa ofrecida por los CETES para el período de la emisión y el crédito o prestigio de la emisora, siendo en todos los casos una tasa mayor a la de los CETES, situación que se explica por el mayor grado de riesgo en la inversión.

Sus ventajas

Es un buen recurso de inversión que no debe faltar en todo portafolio de inversión diversificado, obteniendo tanto la emisora como el inversionista un beneficio, el primero por que obtiene recursos a corto plazo a un costo financiero menor al -- que pagaría por un crédito bancario a ese mismo plazo y el segundo porque siendo a corto plazo, obtiene también mayores rendimientos de capital que en otros instrumentos.

A esto hay que agregar que participa también en el Mercado Secundario pudiendo el inversionista retirar su inversión cuando lo juzgue conveniente.

REGIMEN FISCAL

Personas Morales: Los ingresos son acumulables al impuesto So

bre la Renta, y las pérdidas de capital deducibles con las características que prescribe la Ley del I.S.R., en su Art. 25 - Frac. XVIII y el Art. 31 de su Reglamento.

Personas Físicas: Retención del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales del rendimiento obtenido en la ganancia de capital. La pérdida de capital no es deducible.

PAGARE EMPRESARIAL BURSÁTIL

Como su nombre lo indica es un pagaré emitido por empresas cotizadas en Bolsa a un plazo menor a 91 días, siendo garantizados generalmente por Certificados de la Tesorería de CETES.

La Empresa emisora compra CETES a 91 días y con esto obtiene una mayor tasa de rendimiento durante el periodo que no utilizará los recursos invertidos por ejemplo; 2 meses, entonces para obtener los recursos invertidos más su ganancia y como aún no ha concluido el plazo de los CETES en los que invirtió a 91 días, emite pagaré empresarial bursátil por la cantidad que requiera y ofrece en garantía CETES a 91 días y en su oferta pone un rendimiento ligeramente superior a los CETES a 28 días.

Los CETES, objeto de la garantía así como la emisión, están depositados en el Instituto para el Depósito de Valores al igual que todos los instrumentos que se manejan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Sus ventajas

Para el inversionista que invierte en el pagaré Empresarial -- Bursátil, obtiene un rendimiento mayor con el mínimo de riesgo, por lo que esto hace muy activo como opción en la formación de un portafolios.

Su valor nominal es de \$ 100,000.00 pesos y tienen una tasa de rendimiento y una de descuento, es decir que se compra a un -- precio a bajo de su valor nominal.

REGIMEN FISCAL

Para las personas morales los ingresos son acumulables.

Para las personas físicas se retiene el 21% sobre los primeros 12 puntos.

PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

Los Pagafes es un nuevo instrumento emitido el 21 de agosto -- de 1986 por el Gobierno Federal, denominado en Dolares Nortea-- mericanos, al tipo de cambio de equilibrio publicado el día de liquidación de los mismos, sobre saliendo además las siguien-- tes características.

El plazo de inversión es de 6 meses con un valor nominal de -- \$ 1,000 dolares por título siendo su adquisición a descuento, o sea a bajo de su valor nominal.

Estos instrumentos se pueden adquirir en Casas de Bolsa donde no cargan comisión o en Instituciones de Crédito que cargan co-- misión.

Estos nuevos títulos a pesar de que al igual que los Petrobo-- nos tienen una ganancia de capital al incrementarse el precio del dolar más un porcentaje de descuento cuya tasa es competi-- tiva internacionalmente, no ha tenido un buen aprecio entre el público inversionista debido a que el deslice del peso frente al dolar no ha sido lo suficiente para que este instrumento -- junto con su tasa de descuento sea competitivo contra otros -- instrumentos del mercado de dinero.

A ésto debemos agregar la carencia de un mercado secundario -- para reducir el plazo de inversión cuando se desee.

REGIMEN FISCAL

Para las personas morales los ingresos y ganancias obtenidas -- son acumulables para el I.S.R.

Para las personas físicas son ingresos excentos de impuestos.

2.2.5 MERCADO DE CAPITALS

SOCIEDADES DE INVERSION COMUN

Antecedentes:

Las Sociedades de Inversión Común son empresas que se dedican a la administración profesional de un portafolio de inversión en el Mercado de Capitales.

Estas sociedades captan recursos de inversionistas, personas -- físicas o morales y los canalizan a los diversos instrumentos de inversión entre los que destacan las acciones, obligaciones y petrobonos.

Su creación en México se remonta a principios de los años cincuentas, pero se desarrollan ampliamente hasta 1980, cuando se modificó su régimen jurídico, lo cual le dio mayor flexibilidad en operación.

Ventajas que ofrecen:

La administración de los recursos esta a cargo de un grupo de expertos, lo que les da a los pequeños y medianos inversionistas la posibilidad de participar en el Mercado de Capitales ca si con la misma oportunidad de los grandes inversionistas.

La liquidez de la inversión es inmediata, ya que el mismo fondo esta obligado a recomprar acciones colocadas entre el público inversionista.

Las inversiones hechas por el fondo están ampliamente diversificadas, casi en todas las sociedades de inversión comunes encontramos que tienen la siguiente estructura de cartera.

INSTRUMENTO

PARTICIPACION EN LA CARTERA TOTAL

Acciones, por lo general emisoras de las denominadas Triple "A" con bastante diversificación.	67%
Petrobonos, varias emisiones	14%
Obligaciones, diversas emisoras	13%
CETES	7%

El anterior cuadro nos muestra que el riesgo de capital es mínimo, sin embargo, es recomendado como un instrumento de inversión a largo plazo.

FORMA DE OPERAR

El inversionista al decidir colocar sus excedentes en una Sociedad de Inversión Común, compra acciones de la misma, quien a su vez invierte esos fondos en valores de renta fija y variable.

A diferencia de una acción de emisora industrial, que su precio lo determina, la oferta y la demanda en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, el precio diario de esta acción son fijados por un Comité de Valuación que tiene por objeto determinar la cotización a la cual debe operarse y es hecha en base a los activos netos que tenga el fondo.

TRATAMIENTO FISCAL

Para las personas morales el incremento en el precio de la acción es una ganancia de capital que es un ingreso acumulable, en tanto que la pérdida de capital es deducible con requisitos del Art. 25 Fracc. XVIII y Art. 31 del reglamento del I.S.R.

Para las personas físicas la ganancia de capital es un ingreso exento, mientras que la pérdida de capital no es deducible -- del I.S.R.

Este Mercado es aquel donde se manejan los valores con vencimiento a largo plazo como son:

(Acciones, Obligaciones, Bonos de Indemnización Bancaria, Bonos Bancarios de Desarrollo, Bonus de Renovación Urbana, Petro bonos).

ACCIONES

Son títulos valores que representan una proporción en la propiedad en el capital social de una empresa, por lo que sus poseedores son socios en la proporción que represente su acción del total de acciones emitidas.

Atendiendo a los derechos que otorgan pueden ser.

Comunes.

Son aquellas que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores, tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas y también a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

Preferentes.

Sólo tienen derecho a voto en asambleas extraordinarias, tienen garantizado un ingreso anual mínimo y en caso de liquidación de la empresa tienen preferencia con respecto a las comunes, éstas a su vez pueden ser.

- . Preferentes con dividendo acumulativo
- . Con dividendo no acumulativo
- . Participantes
- . Convertibles

Sin embargo, en la Bolsa Mexicana de Valores casi todas las acciones que en ésta se negocian son comunes.

La inversión en acciones es el único instrumento que involucra un riesgo real y que no nos garantiza rendimiento alguno de capital, a pesar de esto la confianza del inversionista y los resultados obtenidos por las empresas hicieron que el índice de precios y cotizaciones que mide el dinamismo diario del mercado accionario creciera durante 1983, 1984, 1985 y 1986, a una tasa superior a la que ofrecieron en esos años cualquier otro instrumento de inversión.

En su colocación primaria la inversión en acciones es el instrumento más importante para la formación de capital de las empresas y para el desarrollo de la economía ya que permite captar ahorro para consolidación de capital de las empresas sin necesidad de hacerlo vía endeudamiento.

La Bolsa Mexicana de Valores publica diariamente el índice de precios y cotizaciones. Asimismo la Bolsa agrupa las acciones en siete sectores según sea el giro de la emisora que puede ser Sector Industrial, Comunicaciones y Transportes, Comercio, Industria Extractiva, Industria de la Construcción, Servicios y el Sector Varios o controladoras publicándose de igual forma

Indices Sectoriales.

La Inversión en Acciones.

Para invertir en Acciones el consejo del asesor de una casa de Bolsa es fundamental ya que es el quien mayor información sobre el mercado en general tiene, sin embargo, habrá de efectuarse un análisis fundamental consistente en analizar la estructura financiera, ventas, utilidades, número de acciones, etc., basado en la información de la emisora que ofrece la Bolsa Mexicana de Valores y un Análisis Técnico donde se estudiará el impacto de la Macroeconomía a la empresa emisora en particular.

La Inversión en Acciones debe consevirse como una inversión a largo plazo (más de 6 meses) ya que sólo así se podría analizar si se estan obteniendo rendimientos reales y compararlos éstos contra los obtenidos en otros instrumentos.

El riesgo y la diversificación entendienddo por ésta última la operación de estructurar una cartera con diferentes clases de valores, tiene un interés especial ya que entre mayor sea el número será el riesgo de sufrir un quebranto aunque también es menor la posibilidad de obtener rendimientos por encima del índice de precios y cotizaciones cuya base es 1970 = 100.

REGIMEN FISCAL

Personas físicas.

La ganacia de capital es un ingreso exento, en tanto que la pérdida de capital no es deducible para el I.S.R.

Los dividendos en efectivo sufren una retención como pago provisional o definitivo según se al caso del 55%.

Los dividendos en acciones, son un ingreso gravable hasta su -

reembolso por reducción de capital o liquidación de la emisora, siendo aplicables las siguientes tasas según el año de capitalización:

- Hasta 1972, 15%
- De 1973 a 1982, 21% donde se considera pago definitivo.
- De 1983 en adelante 55%, el reembolso es acumulable y la retención acreditable a la declaración anual.

Personas Morales

Las ganancias de capital es un ingreso acumulable y la pérdida de capital es deducible con ciertos requisitos señalados en el Art. 25 Frac. XVIII y Art. 31 del reglamento del I.S.R.

Los dividendos en efectivo son un ingreso acumulable sin retención y deducible a quien lo pago siempre y cuando no provenga de reexpresión.

Los dividendos en acciones es un ingreso acumulable disminuíble de la utilidad fiscal. No se consideran ingresos los que se perciban por conceptos reexpresados capitalizados.

Los reembolsos sobre acciones provenientes de capitalización - el ingreso se suma a la utilidad fiscal ajustada y es deducible para quien lo paga, salvo que provenga de reexpresión.

COMENTARIOS

¿ Porqué sube una acción o el mercado en general ? Se puede afirmar que cuando existe un desequilibrio entre oferta y demanda de acciones, el mercado reacciona, en el caso de una alza ésta ocurre cuando hay escases de títulos ofrecidos por sus poseedores y al no poder el comprador satisfacer sus necesidades de volumen tiene que demandar a un mayor precio, cuando esta situación de alza se generaliza hace que el mercado entre

en un período alcista el cual puede variar en cuanto a su duración.

Dentro de este período de mercado alcista puede haber uno o -- varios ajustes que ocurre debido a que al subir la cotización de una emisora los tenedores de las acciones que compraron a -- bajo precio algunos deciden realizar utilidades y las ofrecen en el mercado haciendo que se revierta la tendencia temporalmente y hace que la acción y el índice baje.

Esta baja o ajuste puede durar varios días sin que ésto signifique una definición de tendencia a la baja, ésto se corrige -- cuando los vendedores demandan nuevamente títulos, regresando al período alcista.

También dentro del período alcista se encuentra la consolidación del mercado o de una acción en particular que sucede cuando el mercado se mueve lateralmente provocando porque a los -- tenedores de los títulos no les interesa vender al precio del mercado ni a los posibles compradores adquirir a ese mismo precio, suscitándose una situación de equilibrio.

Se le llama mercado bajista cuando ha habido una definición de tendencia a la baja provocado por el exceso de vendedores y ausencia de compradores por diversas causas.

¿Cuándo comprar o invertir en acciones? Esta es una decisión que se debe tomar junto con el consejo de un asesor de casa de bolsa, sin embargo, lo ideal es comprar cuando la acción que se piense adquirir se encuentre en un nivel de subvaluación y -- sus perspectivas de obtener utilidades razonables sean buenas.

¿Cuándo vender o realizar utilidades? Al igual que la compra, la venta debe consultarse con el asesor de bolsa, pero es conveniente vender cuando la acción esta al alza ya que si el in-

versionista espera ganar hasta el último peso esperándose a -- vender cuando la acción este en su cotización máxima, éste corre el riesgo grande de que no encuentre compradores a ese nivel y no pueda realizar sus utilidades.

¿Cuándo va a subir una acción? Básicamente cuando la capacidad de obtener utilidades razonables esta siendo un hecho o -- bien existen buenas posibilidades derivadas de un nuevo contrato, reestructuración de pasivos, etc., de que esto suceda.

También se puede decir que una acción tiende a subir cuando el entorno macroeconómico que le afecta, le es favorable como -- por ejemplo la adhesión de México al GATT, que suba el oro, -- etc.

Hay, sin embargo, otras constantes que influyen en el valor futuro de una acción y del mercado en general como el nivel de -- las tasas de interés de los instrumentos de renta fija, al subir éstos la bolsa tiende a bajar y por el contrario cuando -- los rendimientos de los instrumentos de renta fija bajan el -- mercado tiende a subir.

Si bien se puede estimar que una acción o el mercado en general va a reaccionar al alza, no se puede saber con alto grado de seguridad hasta que nivel llegará.

Cabe señalar que a pesar del dinamismo mostrado por el mercado accionario de 1983 a la fecha, el porcentaje de ahorro captado por este instrumento dentro del global de la Bolsa Mexicana de Valores representa tan sólo cerca del 3% del total.

Actualmente, (enero 1987) existe en proyecto elaborado por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, una operación llamada "Ventas en Corto", la cual permitiría obtener a inversionistas ganancias cuando la bolsa baja considerablemente.

Este mecanismo es usado tanto en Wall Street de Nueva York como en la bolsa Londinense o Hong Kong y hay quienes habiendo utilizado este instrumento han amasado importantes, incluso en la crisis del 1929 en Nueva York.

Asimismo, este nuevo mecanismo dará mayor liquidez al mercado, regulará el comportamiento del mismo y servirá de guía para inversionistas.

El citado proyecto define a las ventas en corto, como aquellas que se liquidan con valores prestados.

Las ventas en corto actúan como regulador del mercado en períodos de alza acelerada, los inversionistas al percatarse o juzgar que los precios de las acciones se alejan de un nivel normal, realizan ventas en corto, lo que crearía una oferta adicional que frenaría la tendencia alcista.

Por el contrario en períodos de baja pronunciada, los inversionistas que realizarán ventas en corto son compradores potenciales, que en un momento u otro deberán efectuar compras para cubrir sus posiciones en corto, creando una demanda adicional que frenaría la tendencia a la baja.

También los autores del proyecto afirman, que las ventas - -

en corto provocaran mayor circulación de los valores existentes, aumentando su bursatilidad.

En esta operación participan los prestamistas, prestatarios y la casa de bolsa.

El prestamista es la persona física cliente de una casa de bolsa que por medio de un contrato, autoriza el préstamo de valores, y que espera recibir en el futuro una cantidad igual o equivalente de valores del mismo emisor, clase y serie, con los dividendos y demás derechos que durante el tiempo del préstamo generen dichos valores, más un premio.

El préstamo tendrá un máximo de un año pudiéndose prorrogar. Igualmente el contrato podrá ser cancelado anticipadamente por acuerdo de las partes.

El prestatario es la persona física, cliente de la casa de bolsa que a través de un contrato recibe de la casa de bolsa valores en préstamo para su venta, obligándose a entregar una cantidad igual o equivalente de valores del mismo emisor, clase y serie, con los dividendos y demás derechos que durante el tiempo del préstamo generen dichos valores, más un premio.

La casa de bolsa, creará un fondo de valores prestables de donde al prestatario se le prestarán valores para realización de ventas en corto, de igual forma la casa de bolsa pagará un premio al prestamista y el prestatario lo pagará a la casa de bolsa.

INVERSION EN OBLIGACIONES

Una de las mejores alternativas para invertir ha sido las Obligaciones, que si bien llevan cierto grado de riesgo, el rendimiento que éstas ofrecen ha sido de los más altos.

¿Qué es una Obligación?

Una obligación es un título de crédito emitido por una Sociedad Anónima, que representa la participación individual de su tenedor en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

Las Sociedades que emiten las Obligaciones son empresas comerciales industriales y de servicios y tienen una duración de 4 a 15 años según cada emisión en particular.

TIPO DE OBLIGACIONES

Actualmente en el Mercado de Valores se encuentran registradas 3 (tres) tipos de obligaciones:

QUIROGRAFARIAS: Son las más comunes del mercado y su característica esencial está basada en que únicamente tienen el respaldo de la firma de la sociedad que la emite, es decir, por su solvencia económica y moral, estableciéndose únicamente ciertas limitaciones a su estructura financiera y corporativa.

HIPOTECARIAS: Este tipo de obligaciones tienen como característica fundamental que están respaldadas por una garantía hipotecaria, la cual es establecida ante notario al pactarse la emisión. Generalmente la hipoteca es sobre el activo fijo de la empresa. De tal forma, en caso de liquidación de la sociedad los obligacionistas tienen prioridad en el concurso de acreedores.

CONVERTIBLES: Tipo de obligaciones poco común en el Mercado,

su característica radica en que el obligacionista tiene la opción de recibir la amortización de la deuda en efectivo, o --- bien, convertir sus títulos en acciones de la propia empresa.

¿Por qué invertir en Obligaciones?

El principal factor que las hace atractivas es el rendimiento que pagan. Si bien existen obligaciones con una tasa de interés fija, nos ocuparemos únicamente de las obligaciones de tasa variable.

Los intereses se causan a partir de la fecha de emisión y son pagaderos trimestralmente, sin embargo, existen emisiones de obligaciones que pagan mensual, bimestral o semestralmente.

Por otra parte, la tasa de interés es ajustada en la mayoría de los casos (excepto Telmex) en forma mensual.

Para determinar la tasa de interés se comparan los rendimientos ofrecidos por los Bancos para los depósitos a plazo fijo con la tasa de rendimiento de los CETES, se selecciona la más alta y a éste se le aplica una sobretasa adicional.

La sobretasa oscila entre 3.5% y 7.5%, según el tipo de emisión.

Las obligaciones se redimen mediante amortizaciones, las cuales se determinan o programan desde el inicio de la emisión.

Las amortizaciones pueden ser fijas, por sorteo o anticipadas si así lo determina la emisora.

FORMA DE OPERAR

Los adquirentes de las Obligaciones pueden ser personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, las insti

tuciones de Seguros o Fianzas, los fondos de Pensión y Primas de Antigüedad, las Sociedades de Inversión, los Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras y Uniones de Crédito.

Una vez celebrado un contrato de apertura de cuenta con la Casa de Bolsa se pueden realizar operaciones de compra o venta - con 48 horas de anticipación, cobrándose una comisión del - - 0.25% tanto a la compra como a la venta.

TRATAMIENTO FISCAL

Personas Físicas: A la tasa bruta se le deducen 2.52 puntos - como pago definitivo.

El cual es retenido en el momento del pago de interés.

Personas Morales: El ingreso es acumulable, sin retención alguna.

FACTORES A CONSIDERAR PARA INVERTIR

Para tomar una decisión sobre qué emisión seleccionar, se deben considerar los siguientes factores:

- Sobretasa y tasas de interés
- Tipo de obligaciones.
- Calidad de la empresa emisora.

Al adquirir obligaciones de una empresa con amplia solvencia - económica y que cuente con una elevada calidad en su administración, demostrada a través de los años, se estará minimizando el riesgo y se estará obteniendo un rendimiento atractivo - debido a la sobretasa que se esté pagando.

INSTRUMENTOS DE INVERSION

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIB'S)

ANTECEDENTES

Es un instrumento emitido por el Gobierno Federal el 1º de septiembre de 1982 en pago a los banqueros por la Nacionalización Bancaria efectuada ese mismo año. Fueron emitidos a un plazo de 10 años, o sea que su vencimiento será el 1º de septiembre de 1992, teniendo 4 años de gracia, por lo que su amortización se iniciará el 1º de septiembre de 1986. Dicha amortización se -- hará anualmente de un 14% del total hasta 1991, y el último pa-- go será del 16% del total.

SU OPERACION EN BOLSA

Su operación en la Bolsa Mexicana de Valores se inició en octu-- bre de 1983, teniendo con ésto un mercado secundario al cual -- acuden los interesados en comprar o vender este instrumento. -- Estas operaciones se efectúan a través de las Casas de Bolsa -- con plazo de liquidación de 24 horas. Las Casas de Bolsa cob-- ran como comisión el 0.25% del precio de mercado tanto a la -- compra como a la venta. Este precio dependerá de las condicio-- nes de oferta y demanda que prevalezcan en el propio mercado.

Además, en el caso del comprador, éste pagará al vendedor los -- intereses que correspondan a los días transcurridos del trimes-- tre en que el Gobierno liquidará estos intereses. Al final -- del trimestre el comprador recibirá los intereses por el tri-- mestre completo.

Sus ventajas

Dos elementos son los que hacen atractiva la operación BIB'S.

Primero, que otorgan un interés en forma trimestral, de lo --- cual se deriva su clasificación como instrumento de renta fija. Este interés es pagadero el primer día de los meses de septiembre, diciembre, marzo y junio, y su tasa de rendimiento se determinará de acuerdo al promedio aritmético de los rendimien--- tos que ofrezcan los Certificados de Depósito Bancarios a 90 - días de las 4 últimas semanas de los meses de noviembre, febre--- ro, mayo y agosto.

Segundo, la ganancia de capital que se pueda tener por la dife--- rencia de precio entre la compra y la venta. Lo cual puede in volucrar también una pérdida.

SU TRATAMIENTO FISCAL

Personas Morales.- La ganancia que se tenga en la venta es acu mulable, mientras que la pérdida es deducible de impuestos. - En lo que respecta a los intereses, éstos son acumulables.

Personas Físicas.- La ganancia derivada de la venta es libre - de impuestos, mientras que los intereses cobrados se paga una - tasa definitiva del 21% de impuesto sobre los 12 primeros pun- tos de rendimiento.

En el cuadro 1 se puede apreciar el rendimiento (intereses pa- gados en relación al precio de mercado) que ha tenido este ins trumento comparado con la tasa de rendimiento primaria de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a 90 - días. En lo cual, se puede apreciar a excepción de algunos me ses de 1985, que éste ha sido y es por rendimiento, más atractivo.

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Nuevo instrumento de captación para el Gobierno Federal que --

es emitido por los Bancos Nacionalizados a un plazo mayor de 91 días con un Mercado Secundario.

Sin embargo, a pesar de estas características y debido precisamente a que es un instrumento a plazo intermedio, no ha habido interés en los emisores ya que éstos tendrían que ofrecer tasas de rendimiento y descuento más altas que los Cetes a 91 días y éstas serían muy elevadas. Situación que hace su operación en el Mercado casi nula, es decir, que existen pero hasta ahora no hay colocaciones.

BONOS DE RENOVACION URBANA

A raíz de los terremotos del 19 y 20 de Septiembre de 1985, el Gobierno Federal a través del Departamento del Distrito Federal emitió en Diciembre de 1985 los Bonos de Renovación Urbana, para financiar parte de la reconstrucción del Distrito Federal.

Este instrumento fue colocado en el mercado primario por Nacional Financiera y actualmente se cotizan en el mercado secundario bajo la clave BORES.

Los BORES ofrecen una tasa de interés que varía mensualmente y es unos puntos porcentuales mayor a los Cetes a plazo de 28 días generalmente.

Sin embargo, en el mercado secundario los BORES tienen poca demanda, debido a que la tasa de interés que ofrecen es menor a la que ofrecen otros instrumentos del Mercado de Capitales. Esto a pesar de que es un instrumento de inversión con un riesgo inexistente.

PETROBONOS

Son títulos emitidos por el Gobierno Federal, con un plazo de vencimiento de 3 años y un valor unitario nominal de - - - --- \$ 10,000.00 para las series 85-1 y 86.

Estos títulos tienen una garantía real que otorga una reserva de cierto número de barriles de petróleo mexicano de exportación, por lo que esta garantía está cotizada en dólares americanos.

Dependiendo de la emisión, la tasa de intereses que pagan los petrobonos varía, asimismo éstos son pagaderos trimestralmente.

Sus ventajas

Se puede decir que la inversión en petrobonos es única inversión en materias primas que existe con protección hacia una -- disminución en su precio, de tal forma que el capital invertido está seguro después de algunos meses de su inversión.

El petróleo es un recurso natural no renovable y por tanto cada día es más escaso.

No existe riesgo monetario ya que estos títulos están valuados nominalmente en dólares controlados, situación que los hace -- muy atractivos a largo plazo.

De esta forma la inversión en petrobonos nos da seguridad en -- el capital invertido, liquidez alta al poderse negociar a través del mercado secundario y ganancias considerables ya que obtiene ganancias de capital a través de aumento en el precio in ternacional del petróleo vía intereses y por el ajuste en el -- precio del dólar controlado.

SU TRATAMIENTO FISCAL

Para las personas físicas las Casas de Bolsa deben retener el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales anuales, siendo la retención máxima el 2.52%.

Las ganancias de capital esta excenta de impuesto, y la perdida de capital no es deducible para el I S.R.

Para las personas morales los ingresos por intereses es una -- partida acumulable, de igual forma las ganancias de capital. - Las pedidas de capital son deducibles con los requisitos des-- critos en la Ley de Impuesto Sobre la Renta en el Art. 25 Frac. XVIII.

2.3 OTRAS ALTERNATIVAS DE INVERSION

Existen otras alternativas de inversión que protejen a los recursos financieros contra los eventos económicos tales como inflación, devaluación, etc., y que a continuación se mencionan.

Bienes Raices

la inversión en terrenos e inmuebles prácticamente ha existido en todos los tiempos y es una de las más seguras.

Entre sus ventajas se puede enúmerar las siguientes:

- Es una inversión segura, sin riesgo
- Produce a través del tiempo importantes plusvalía ejemplo;

Hace 20 años comprar un terreno en Coapa, D.F., resultaba barato por que no era una zona muy urbanizada, ahora es -- una de las zonas más caras por la gran urbanización de la que se le ha dotado.

- Provee de solvencia a sus propietarios y por tanto acceso a créditos ya sean bancarios, particulares o a través del Mercado de Valores, por ejemplo; puede emitir Obligaciones Hipotecarias.

Sus ventajas:

- No tiene una liquidez inmediata comprar un bien inmueble - es relativamente fácil teniendo su costo disponible, pero venderla a buen precio puede resultar tardado.
- Debe ser considerada sólo como una inversión a largo plazo.
- La plusvalía o ganancia sólo se materializa vendiendo el in mueble y en muchas casas, por ejemplo; una casa o bodega, no se puede vender parcialmente.
- La carga fiscal por la utilidad en la venta del inmueble y los gastos ineludibles como predial, gastos de mantenimiento, gastos notariales, etc., pueden disminuir significativamente la utilidad generada por la plusvalía.

Por lo anteriormente citado, la inversión en Bienes Raíces sólo es recomendable en épocas de alta inflación y cuando al realizarla sea encesario, ejemplo; cuando es necesario adquirir una nueva bodega.

Oro

A través del tiempo el oro ha demostrado ser la moneda más ---

fuerte del mundo ya que en tiempos recientes monedas como francos suizos, dolares americanos, yens japoneses y otras han tenido caídas con respecto al oro, sobre todo el oro sube frente a otras monedas cuando la economía mundial esta por entrar o dentro de una recesión o peligro de guerra.

Sin embargo, esta inversión puede ser sólo usada por las personas físicas, ya que las empresas sólo pueden manejar operaciones en moneda nacional y manejar algunas monedas cuando sus operaciones así lo requieran.

Plata

A diferencia del oro que es especulativo, la plata es industrial es decir se maneja como una materia prima.

Pero tiene la misma limitación que el oro es decir, sólo puede ser usado como alternativa de inversión por las personas físicas por la misma razón mencionada en el oro.

Pagares Empresarial Extrabursátil

También llamado papel comercial extrabursátil y básicamente -- tiene las mismas características básicas del papel comercial, -- colocado a través del mercado de valores tales como que es un pagare emitido por una empresa, sin una garantía específica y con un plazo no mayor a 91 días.

A diferencia del Papel Comercial Bursátil, que es emitido después de haber sido aprobada su estructura financiera por la Comisión Nacional de Valores y sólo hasta por cierta cantidad, -- el papel comercial extrabursátil no tiene restricción del monto, ni en su emisión, con el consiguiente riesgo adicional para el inversionista el cual es compensado por un mayor rendimiento que ofrece el emisor con respecto a los instrumentos --

del Mercado de Dinero.

Su nombre de extrabursátil, es porque la colocación de las emisiones de este instrumento es por medio de casas de bolsa.

El volumen monetario operado en este instrumento se calcula, - (se dice calcula porque no existe control oficial sobre el monto exacto) que es 120% más que el operado por el papel comercial operado en la Bolsa Mexicana de Valores.

Su régimen fiscal debería ser el mismo mencionado en el papel comercial, sin embargo, este régimen puede ser eludido ya que su control no está muy maduro por parte de la Secretaría de -- Hacienda.

SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE FORMACIÓN DE CAPITAL

A Partir del 2 de enero de 1987, la Ley de Sociedades de Inversión fue modificada y las Sociedades de Inversión de Capital - de Riesgo, fueron transformadas y dieron lugar a las Sociedades de Inversión de Formación de Capital.

Con la estructura que rigió hasta fin de 1986, las sociedades de inversión de capital de riesgo tenían limitada su participación en el capital de la empresa en la que se invertía hasta el 40% y partiendo de que la inversión de estas sociedades está destinada a la mediana y pequeña empresa, lo que supone una estructura operativa no muy desarrollada, implicaba un alto -- riesgo para el inversionista.

Esto provocó el nulo dinamismo de estas sociedades de inversión hasta diciembre 30 de 1986 e hizo necesario el cambio de su régimen jurídico para su impulso.

Desde el 2 de enero de 1987 el nuevo régimen jurídico menciona que a través de un contrato la empresa recibe el capital necesario para financiar un proyecto de inversión de capital, participara en el capital en una proporción que de mutuo acuerdo -- con la empresa puede ser mayor del 49% que era el tope anterior.

En los contratos de promoción los plazos y condiciones sobre el control accionario son acordados por iniciativa y acuerdo mutuo entre la empresa y la sociedad de inversión.

A pesar de esto y aunque no haya la fecha determinación de este trabajo ninguna sociedad de inversión de este tipo, para invertir en ellas sera necesario antes de decidirlo obtener la mayor información posible sobre la empresa solicitante de capital y evaluar correctamente el consejo del asesor con el fin de minimisar el riesgo en lo posible.

C A P I T U L O 3

3. LA EFICIENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO

3.1 Que se entiende por un Mercado Bursátil Eficiente

3.2 Prueba Débil de Eficiencia (Primer Nivel)

3.3 Prueba Semifuerte de Eficiencia (Segundo Nivel)

3.4 Prueba Fuerte de Eficiencia (Tercer Nivel)

3.5 La Eficiencia del Mercado Bursátil Mexicano

3.1 QUE SE ENTIENDE POR UN MERCADO BURSÁTIL EFICIENTE

Una de las inquietudes dominantes de la literatura académica - sobre los mercados de valores, ha sido la referente a su eficiencia.

De una manera general se puede decir que la eficiencia de un mercado de valores tiene que ver con la rapidez en que la información referente a todas las empresas emisoras esté reflejada en los precios de sus acciones: es decir, que en cuanto una empresa tenga un cambio positivo o negativo, que pueda repercutir directamente sus utilidades futuras, el hecho se vea reflejado rápidamente en un aumento o decremento en el precio de sus acciones.

Lo que preocupa, realmente, es conocer bajo qué condiciones un inversionista con acceso a información (privilegiada o no), ya sea obtenida por comunicación interna de las empresas o por análisis de tendencias históricas y otros medios, pueda consistentemente vencer al mercado y obtener rendimientos extraordinarios.

Para el desarrollo del tema, en este trabajo se consultó la literatura especializada y se buscaron antecedentes de investigaciones afines en el país; como resultado se encontró que debe ser muy rigurosa la restricción general de que los mercados -- eficientes reflejen toda la información pública o no referente a sus empresas emisoras. La teoría financiera (Elton y Gruber 1981 cap. 14), ha dividido el estudio de eficiencia en tres niveles, cada uno de los cuales lleva el nombre de la naturaleza de sus pruebas (prueba débil, semifuerte y fuerte). Estas -- pruebas se describen en detalle en las siguientes secciones -- del capítulo.

3.2 PRUEBA DEBIL DE EFICIENCIA (PRIMER NIVEL)

La prueba consiste en conocer si la información contenida en los precios históricos de las acciones se refleja completamente en los precios actuales: Su hipótesis fundamental supone que en un mercado eficiente, un evento positivo en una empresa emisora (p.e. un nuevo contrato), debe hacer que el valor de sus acciones aumente rápidamente. En cambio si el mercado no es eficiente, el precio de las acciones de esa empresa debe aumentar lentamente, (P.e. en uno o varios meses), situación en la que un inversionista que detectara en las primeras semanas la tendencia en el aumento de precios podría comprar las acciones y beneficiarse de los incrementos futuros, posibilidad que no existe en un mercado eficiente, ya que el precio aumentaría rápidamente en unos días, dejando poca oportunidad a que el análisis de precios históricos fuera efectivo.

La prueba más conocida para detectar la eficiencia del mercado en este nivel, es la llamada prueba de la caminata al azar (FAMA 1965, Pág. 34-105); en ella se estudia el comportamiento histórico de los precios de las acciones; se define un crecimiento en el precio de cada acción como (+) y una disminución con (-) sin importar su magnitud, y se analizan las secuencias (+) y (-) de cambios en los precios de las mismas. Una secuencia del mismo signo se llama una carrera.

Por ejemplo la secuencia:

++---++++0

tiene cuatro carreras: una de dos (+), una de tres (-), una de cuatro (+) y una sin cambio.

El método de prueba, lo que busca es verificar que no existan carreras más largas que lo que el azar permitiría, para demostrar que el mercado absorbe rápidamente los cambios en los precios de las acciones.

Bajo este contexto, una prueba débil de la eficiencia del mercado mexicano, fue realizada por Ortiz (1980). La interpretación de los resultados del estudio es que en un 17% de los casos, los cambios en una dirección de los precios de las acciones de la Bolsa Mexicana de Valores, tendieron a ser seguidos por cambios de precios en la misma dirección (Entre menor es el número de carreras, mayor el tiempo en que permaneció una misma tendencia). Con esta base Ortiz indicó que el modelo de caminata al azar, no es completamente válido para México, y -- que hasta cierto punto el análisis técnico podría ser usado -- con éxito a corto plazo para predecir cambios en los precios de las acciones, pero que esto no es suficiente como para lograr ganancias extraordinaria, debido principalmente al factor costo. (Las comisiones y aranceles que se deben pagar y las casas y agentes de bolsa por sus servicios hacen que en el corto plazo es difícil que se puedan obtener ganancias extraordinarias, aun aceptando que el análisis histórico pudiera ser utilizado con relativo éxito).

3.3 PRUEBA SEMIFUERTE DE EFICIENCIA (SEGUNDO NIVEL)

Esta prueba consiste en conocer si la información disponible públicamente se refleja en los precios de las acciones. Sea, por ejemplo, el caso de una empresa que anuncie con fundamentos que sus utilidades serán dos veces mayores a lo esperado, (P.e. debido a un nuevo contrato importante). Tanto los inversionistas que desean vender las acciones de esa empresa, como los que desean comprar, al comprobar la veracidad del anuncio, deben actualizar el precio de las acciones en un proceso que puede tomar condiciones de la empresa (P.e. si el nuevo contrato puede influir sobre las utilidades), sin que el nuevo precio sistemáticamente esté por encima o abajo de su nivel real, es decir, ningún inversionista podrá tener ganancias extraordinarias con base en este anuncio durante el proceso de ajuste.

Debido a que información como la anterior puede ser de los más variados tipos, son muchas las pruebas diferentes que se pueden aplicar; sin embargo, una de las más conocidas, es la prueba introducida por Fama, Jensen, y Roll (1969), que se concentra en el estudio del efecto de los splits sobre los precios de las acciones. (De aquí en adelante prueba FJR).

La prueba FJR, se basa en la evidencia de estudios preliminares que sostienen vigorosamente que un split aumenta el valor de las acciones de las emisoras que lo anuncian, algo insólito para algunos, ya que en principio el split no es más que el cambio en el número de acciones (acciones nuevas a cambio de una antigua), sin afectar la participación porcentual de ningún accionista o los activos o utilidades de la empresa, pero que, con base en pruebas empíricas, suelen estar asociados con un incremento en la probabilidad de que aumenten un split se hace para disminuir el precio de cada acción cuando su precio ha crecido significativamente, y hay confianza en que continúe su crecimiento, para que mayor número de accionistas puedan adquirir las.

La prueba FJR consiste en observar en forma agregada los rendimientos de las acciones de las empresas que anuncian un split de la siguiente manera:

Primero, se selecciona una muestra de N empresas que hayan decretado un split (canje de acciones) en un determinado periodo (34 años en el caso FJR).

Segundo, para cada empresa seleccionada se toman los rendimientos mensuales (R_i) de sus acciones en el periodo determinado, y se excluyen los rendimientos de X meses anteriores y Y meses posteriores al split ($X = Y = 15$ meses en el caso FJR).

Tercero, para cada empresa seleccionada se hace una regresión lineal por el método de mínimos cuadrados entre los rendimien-

tos mensuales (R_i) por acción contra los correspondientes rendimientos mensuales del mercado (R_M), y se calculan los parámetros a_i y b_i en:

$$R_i = a_i + b_i R_M + e_i \quad (3.1)$$

Regresión en la que por definición el promedio de la suma de los errores (e_i), (Denominados en el estudio FJR residuales), es igual a cero.

$$\sum_{i=1}^m e_i = 0 \quad (3.2)$$

Donde:

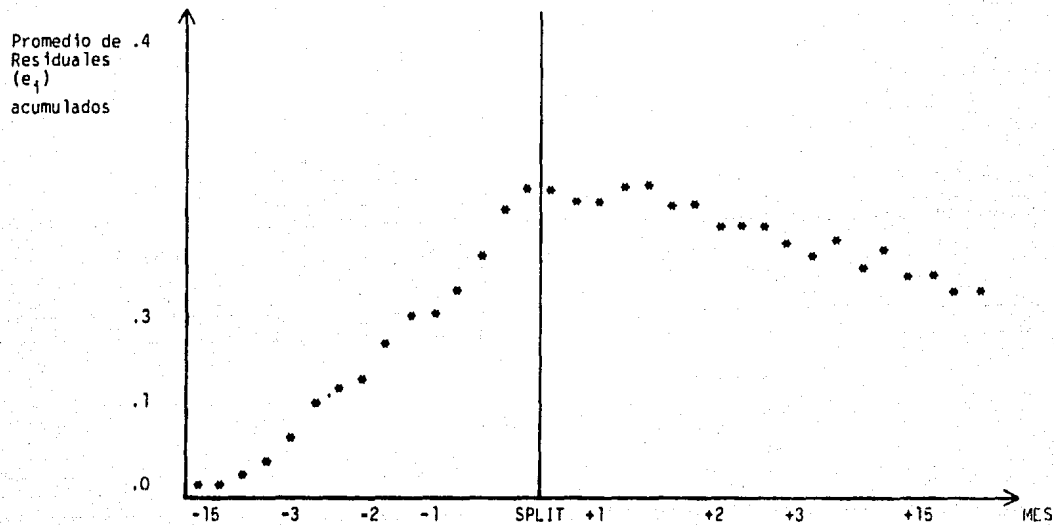
m = número de meses incluidos en la muestra después de excluir los meses anteriores y posteriores al split.

Cuarto, para cada una de las empresas seleccionadas, se aplica la ecuación (3.1) en los X meses anteriores y Y meses posteriores al split, y se encuentra el valor de los residuales (e_i)

Quinto, se acumulan los residuales (e_i) para cada una de las empresas seleccionadas en los meses anteriores y posteriores al split, y se grafica su promedio.

Si el mercado es eficiente, la gráfica que se debe obtener es similar a la figura (3.1) cuya interpretación es la siguiente:

FIGURA 3.1
RESIDUALES ACUMULADOS EN LOS MESES ANTERIORES
Y POSTERIORES A UN SPLIT



FUENTE: ELTON Y GRUBER 1981, PAG. 379

ado a que el anuncio del split suele hacerse varios meses antes que éste se encuentra asociado con mejores expectativas para la empresa, el rendimiento (R_t) de las acciones debe aumentar proporcionalmente a la mejora esperada hasta el día del split y por tanto el acumulado promedio de los residuales también debe aumentar como en la figura (3.1).

Si el mercado es eficiente, en los meses posteriores al split los rendimientos (R_t) deberán variar nuevamente de acuerdo a su nivel real representado por la ecuación de regresión (3.1) y por tanto el acumulado del promedio de los residuales deberá permanecer en un nivel constante como el de la figura (3.1), lo que indica que el mercado refleja de una manera racional, en los rendimientos, el comportamiento de las empresas y los hace depender de los resultados de las emisoras y no exclusivamente en el anuncio del split.

Una prueba semifuerte del mercado mexicano, fue efectuada recientemente por Rubio de Cervantes (1983); en ella se estudiaron 30 empresas de la Bolsa Mexicana de Valores que arrojaron un total de 50 splits en el período del primero de mayo de 1978 al 30 de abril de 1982, con información de sus rendimientos mensuales (48 observaciones en cuatro años), y se analizó su comportamiento con posteriores a cada split.

Sus conclusiones apoyan, aunque sin el respaldo de una prueba estadística formal, la eficiencia semifuerte del mercado mexicano en el sentido de que los precios se ajustan rápidamente a nueva información sobre capitalizaciones y/o canjes de acciones (splits).

3.4 PRUEBA FUERTE DE EFICIENCIA. (TERCER NIVEL)

Finalmente, esta prueba se ocupa de conocer si toda la información, ya sea pública o privada, está reflejada completamente en los precios, y si cualquier tipo de inversionista puede ob-

tener rendimientos extraordinarios. Si los directivos de una empresa conocen antes de que sea publicada la información sobre futuros resultados de las empresas, ¿podrían con base en esta información negociar las acciones y obtener rendimientos extraordinarios?, ¿si el mercado es eficiente, la respuesta es que no!, y se basa en que hay miles de inversionistas y analistas que están pendientes de cada empresa, y la información se difunde e incorpora rápidamente a los precios.

Las pruebas de este nivel consisten en examinar el comportamiento de las inversiones de personas, casas de bolsa, fondos de inversión, agentes y otros intermediarios, o grupos catalogados, por su posición, como potenciales poseedores de información privilegiada de las empresas, antes de que ésta pueda hacerse pública.

En vista de la dificultad inherente para obtener la información necesaria, no se encontraron investigaciones realizadas en México sobre el particular. Sin embargo, antecedentes de estudios efectuados por Jaffee (1974), y Lorie-Niederhoffer -- (1968), indican que los Mercados de Valores no son eficientes a este nivel.

3.5. LA EFICIENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO

En resumen, de las secciones anteriores se puede afirmar, aunque sin respaldo de pruebas estadísticas formales, que el mercado bursátil mexicano muestra indicios de que es eficiente en los niveles débil y semifuerte, lo que deberá confirmarse con pruebas más rigurosas conforme se consolide su evolución. Por esta razón, se deben tomar con reserva las estrategias para la selección de acciones que se basan en el análisis histórico de los precios de las mismas, así como las estrategias apoyadas en información del dominio público, ya que los verdaderos determinantes de los movimientos en los precios de las acciones

pueden estar definidos por los resultados comprobados de las - empresas emisoras.

Queda, sin embargo, abierta para futuras investigaciones la de mostración de si el mercado mexicano es eficiente en su forma más estricta; los estudios para otros mercados de Jaffe (1974), y Lorie-Niederhoffer (1968), sugieren que, al igual que en - - esos mercados, 'posiblemente no lo sea, caso en el cual la ob- - tención de información antes de su divulgación, podrá conducir al logro de rendimientos extraordinarios en la sección de valo res de renta variable (acciones) en México.

C A P I T U L O 4

4. CURSOS ALTERNATIVOS DE ACCION

- 4.1 Importancia de la Asesoría
- 4.2 Consideraciones Económicas observables
- 4.3 La Teoría Financiera Moderna y la Valuación de Activos de Capital (Renta Fija y Renta Variable)
 - 4.3.1 Cálculo para Valores de Renta Fija
 - 4.3.2 Cálculo de Valores de Renta Variable
- 4.4 Formación de Portafolios de Inversión
- 4.5 Pasado, Presente y Futuro de los Instrumentos de Inversión en México

4.1 IMPORTANCIA DE LA ASESORIA

Para efectuar las inversiones de los recursos monetarios disponibles el asesor de inversiones juega un papel importante ya que este con la información macroeconómica del país y la de cada emisora en particular que posee podrá aconsejar sobre los instrumentos de inversión más convenientes según las consideraciones que se mencionan en el punto 4.2 de este capítulo.

El asesor de inversiones deberá de ser un profesionalista capaz, honesto y contar con la experiencia suficiente y una consistente actualización tanto en el manejo y tendencias de los distintos instrumentos del Mercado de Valores como en materia económica.

Dentro del Mercado de Valores Mexicano, las casas de Bolsa ofrecen el servicio de asesoría, a través de un asesor, -- asignado para manejar la cuenta del inversionista bajo las siguientes modalidades.

Manejo Discrecional

Es aquel donde el asesor tiene toda la libertad de realizar -- las inversiones que el juzgue convenientes y en el momento que crea mejor efectuarlas. Este tipo de manejo tiene como ventaja la oportunidad de que el asesor puede comprar o vender un valor a mejor precio, cosa que no sucedería si el asesor debiera consultar con el inversionista la operación.

Su desventaja, es que si el asesor tiene asignadas muchas cuentas y la nuestra no es de gran volumen podría provocar poca -- atención a la cuenta.

Cabe mencionar que este tipo de manejo de cuenta por las casas de bolsa es muy acogido por las personas físicas representando cerca del 70% del total de las cuentas de estas personas y no

muy seleccionado por las empresas.

Manejo por asesoría

Este tipo de manejo de cuenta es aquél donde el inversionista toma las decisiones de inversión apoyado en el análisis e información del asesor.

Este manejo es acogido por las personas morales, sobre todo en el manejo de cuentas a largo plazo, situación conveniente para ambos (inversionista y asesor) ya que cuando se manejan cantidades fuertes de dinero es bueno que la decisión no recaiga únicamente en el asesor ya que una decisión errónea podría afectar en forma importante al capital invertido, cuestión muy delicada por ejemplo; en fondos para pensiones del personal.

Manejo por instrucciones

En este caso el asesor sólo recibe las órdenes de compra o venta del cliente y se limita a realizarlas.

El manejo por instrucciones se dá sobre todo en empresas donde sus inversiones son a corto plazo o por algunos días cuando surge una liquidez en efectivo momentánea. Hay por ejemplo algunas empresas que tienen como política invertir sus disponibilidades en CETES solamente.

COMENTARIOS

Las casas de Bolsa cuentan con una división encargada del análisis macroeconómico del país, estimación del futuro de cada emisora y del mercado en general. Información valiosa que transmiten al asesor representante de la casa de Bolsa y que es base para el consejo que el propio asesor puede darnos para tomar decisiones.

Así como nuestro asesor de inversiones nos ayuda a tomar las decisiones de inversión existen otras fuentes de información tales como:

- . Publicaciones periódicas de Bancos Nacionalizados.
- . Publicaciones y Reportes del Banco de México, Nafinsa.
- . Periódicos, cuyas secciones financieras sean veraces y equi-
libradas.
- . Revistas especializadas en materia económica y financiera -
editadas por organismos privados o por Institutos o Escue-
las.
- . Empresas de estudio y servicios de información.
- . Publicaciones a cargo de gremios empresariales y casas de -
bolsa.
- . Información pública por la Bolsa Mexicana de Valores sobre
el comportamiento diario del Mercado así como la informa- -
ción trimestral relativa a cada una de las emisoras cotiza- -
das y las actas de las asambleas ordinarias y extraordina- -
rias de las mismas, todo ésto con datos que se remontan has-
ta 5 años.

4.2 CONSIDERACIONES ECONOMICAS OBSERVABLES

El comportamiento futuro del índice de precios y cotizaciones y el de los demás instrumentos mencionados en este trabajo esta dado en gran parte por el impacto de los fenómenos económicos que afectan al país y a cada empresa en particular.

- . ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL
- . CICLO ECONOMICO
- . CICLO BURSATIL
- . BALANZA DE PAGOS
- . OFERTA MONETARIA
- . INFLACION

ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL

El Entorno Económico Internacional es de especial importancia éste refleja el dinamismo de la economía de los países Industrializados como Estados Unidos, Alemania Federal, Japón, Gran Bretaña, Francia, Canada en conjunto, sin embargo, para la economía mexicana la evolución económica estadounidense resulta de mayor relevancia dado que con ese país es con quién mayor intercambio comercial tenemos, al igual que con las grandes fronteras que nos unen y por ser un significativo proveedor de recursos financieros y de capital.

Un cambio importante de la política económica de los países industrializados en su conjunto de Estados Unidos en particular tendrá necesariamente un efecto positivo o negativo en la actividad económica nacional.

Así por ejemplo una recesión en Estados Unidos tendría un reflejo en la economía mexicana vía un menor dinamismo en la venta de hidrocarburos a ese país, baja en el volumen de las transacciones fronterizas, el turismo y las exportaciones entre otras.

Una forma de poder estimarlo es el punto número uno de los factores que determinan el ciclo económico nacional de este capítulo.

EL CICLO ECONOMICO

El Ciclo Económico es el medio representativo de la evolución de la economía de un país, en base al crecimiento o decremento del producto interno bruto durante cierto número de años observados. Este ciclo según la Ley Mitchell es algo inevitable en una economía capitalista debido a que en la expansión se dan fenómenos que hacen inevitable un retroceso y en la declina-

ción se dan fenómenos que hacen inevitable el auge.

El Ciclo Económico consta de 6 fases. La fase 1 se confunde - con el paso de la depresión a la fase ascendente. Es un breve momento de la actividad económica.

La fase 2 es la generalización económica de los cambios en cada empresa. Es decir esta fase ascendente se da cuando la política económica ha logrado frenar los principales causantes - de la depresión.

La fase 3 corresponde al auge que precede exactamente a la crisis. Puede tener cierta duración (3) o quebrantarse al llegar al máximo (3).

La fase 4 representa la crisis. La crisis comienza en el mercado de valores futuros (bolsa, dinero, crédito), de donde se propaga la crisis monetaria a todas las ramas de la vida industrial.

La Fase 5 es el descenso, después de la crisis, este descenso debe tocar fondo y reiniciar el ciclo.

La fase 6 es el nivel más bajo de la depresión. Es cuando toca fondo el descenso y reinicia, con la recuperación el ciclo ascendente.

Factores que determinan las fases del Ciclo.

- 1) Comportamiento de la Economía Internacional. Esto se puede identificar mediante la observación de los siguientes - hechos económicos.
 - a) Índice de Inflación.
 - b) Precio Internacional de Materias Primas.

- c) Tasa de Desempleo en Países Industrializados.
 - d) Nivel de Ventas de Autos y Casas habitación.
 - e) Comportamiento del Índice Dow Jones.
 - f) Monto de Dinero en Circulación.
- 2) Costo del Dinero. Comprende la tasa de Interés Activa y la tasa de Interés Pasiva.
 - 3) Precio del Petróleo Internacionalmente. Esto es debido a la dependencia económica que tiene nuestro país de las divisas obtenidas por su venta en los mercados internacionales.
 - 4) Presencia de Fenómenos Naturales. Incluye ciclones, terremotos, huracanes, etc. La reconstrucción de los saldos dejados por estos fenómenos naturales trae consigo un repunte en ciertas ramas industriales, principalmente la de la construcción que siempre jala a otras industrias relacionadas a esta como la del acero, cemento, madera, vidrio, etc.
 - 5) Cambio de Administración Sexenal. Esto se refiere al cambio en la política económica que frecuentemente hace la administración entrante.

CICLO BURSÁTIL

El ciclo bursátil se refiere al desenvolvimiento del Mercado de Valores es base a su índice diario de precios y cotizaciones que determina la Bolsa Mexicana de Valores.

El Mercado Bursátil es el primero que capta las señales de las tendencias del ciclo económico y de hecho se adelanta a éste.

Cabe mencionar que existen factores que pueden hacer que el ciclo bursátil no responda a lo dicho en el párrafo anterior, es

tos pueden ser:

- a) Volumen de acciones en circulación que determina el tamaño de la oferta.
- b) El precio de mercado de las acciones contra su valor contable que nos indica si están subvaluadas o sobre valoradas.
- c) El comportamiento de los instrumentos de renta fija como depósitos bancarios a plazo, CETES , etc.

BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos de cualquier país refleja las transacciones económicas, llevadas a cabo en un periodo dado, entre ese país y el resto del mundo. En ella se consigan las operaciones de importación y exportación de mercancías, se tiene la balanza comercial, y si se le adiciona los servicios como fletes, turismo, maquiladoras, etc., se constituye la balanza en cuenta corriente. Ambas balanzas pueden arrojar saldos completamente diferentes que puede ser positivo, negativo o equilibrado. El tener un saldo negativo en cualquiera de ellas no constituye en sí un peligro. Cabe decir que en la mayoría de los países, las balanzas comercial y de servicios es negativa.

Desde luego que una situación permanente de desequilibrio en el largo plazo puede resultar contraproducente. La razón de esto es que el saldo negativo de ambas balanzas necesariamente tiene que ser financiado en alguna forma. Generalmente se financian principalmente vía la contratación de créditos públicos y privados en el exterior, otras vías pueden ser la inversión extranjera directa, la repartición de utilidades y otras.

Las operaciones crediticias y de capital del país con el resto del mundo aparecen dentro de la balanza de pagos en la cuenta

de capital. De la cuenta de capital tiene que obtenerse la suma que equilibre la balanza de pagos total, que por definición no puede estar desequilibrada, finalmente el remanente o diferencia aparece en el rubro errores y omisiones y en la variación de la reserva del banco central. También se incluyen los derechos especiales de giro en el Fondo Monetario Internacional.

Como se puede ver el análisis parcial o total de los rubros -- que componen la balanza de pagos puede bien indicar problemas macroeconómicos actuales o futuros al igual que reflejar si -- otros fueron o están siendo corregidos. Situaciones que tendrán un reflejo en la economía de la empresa.

OFERTA MONETARIA

Medio circulante M1

La definición de M1 comprende los medios de pago inmediatos como son los billetes y monedas en circulación, así como las -- cuentas de cheques en moneda nacional.

La relación de circulante a cuentas de cheques normalmente es inferior a la unidad, sin embargo, hay dos periodos muy marcados donde el cociente rebasa la unidad, estos son 1976 y 1982, justo cuando se dan los ajustes a la paridad cambiaria. Esto se explica por la desconfianza del público al retirar fondos del sistema bancario.

Circulante M2

Este agregado está representado por el M1 más los saldos en -- cuentas de cheque en moneda extranjera.

En el conjunto M2 ha representado los máximos incrementos anuales en los mismos periodos del M1 y como una forma de protec--

ción al depositar en moneda extranjera. Esta situación desaparece parcialmente en 1982 y hasta la fecha en virtud de las restricciones para establecer depósitos en moneda extranjera en la banca nacional.

Esto mismo habrá de tomarse en cuenta para los agregados monetarios M3 y M4 ya que también comprenden depósitos en moneda extranjera.

Circulante M3

Banco de México define este apartado a lo comprendido en el M2 más los depósitos líquidos o casi líquidos tanto en moneda nacional como extranjera tales como instrumentos de inversión -- con vencimientos hasta un mes, no incluyéndose CETES, aceptaciones bancarias, papel comercial que se incluyen en el M4.

Circulante M4

Según Banco de México esta integrado por M3 más todos los depósitos con un plazo a más de tres meses. El M4 como agregado monetario ha sido el principal sosten de la masa monetaria a partir de 1974, cuando desplazo el M3.

También el M4 es usado por el Banco de México para emplasos cortos modificar el nivel de liquidez del sistema. Así cuando hay exceso de liquidez el Gobierno Federal emite una mayor cantidad de CETES a 28 días o cuando el sistema necesita dinero compra Cetes y reduce el monto de la nueva emisión.

INFLACION

Este fenómeno macroeconómico según los economistas clásicos se trata de un desequilibrio entre oferta y demanda y se traduce en un aumento generalizado y sostenido de los precios.

Sin embargo, la inflación puede surgir por otros medios como puede ser vía importación cuando la inflación del país que exporta es mayor al que recibe la importación y el país importador tiene una paridad estática ante otras monedas, ejemplo; en México durante 1970.

La inflación puede suceder tanto en épocas de crecimiento como durante una recesión por lo que se puede afirmar que la inflación es un fenómeno más o menos independiente del ciclo económico.

Durante estas épocas inflacionarias es cuando más se debe cuidar los recursos económicos ya que dependiendo de la velocidad de la inflación una mala inversión puede ocasionar mayores quebrantos en términos reales.

Las tasas de interés y las tasas de rendimiento generalmente deberán ofrecer un porcentaje similar al de las perspectivas inflacionarias, principalmente aquellos instrumentos que son considerados como base para el cálculo de los rendimientos de otros, entre los que se consideran como base están los depósitos bancarios a uno y tres meses o los CETES a un mes y noventa y un días de otra manera si ofrecen rendimientos inferiores a las perspectivas de inflación del inversionista preferirá invertir en otros instrumentos como acciones, dolares, oro...

En cuanto a la renta variable, el comportamiento de las acciones en el Mercado de Valores en el largo plazo estará determinado por los resultados de las empresas. Si éstas incrementan sus utilidades en términos reales, éstos incrementos se verán reflejados también en el largo plazo en el precio de mercado de la emisora, cuyo crecimiento en su precio será seguramente también en términos reales (descontando la inflación).

La inversión en activos a través de la Bolsa de Valores es buena inversión a largo plazo cuando la emisora tiene una estruc-

tura financiera sana y a pesar de que cuando la inflación tiende a ser persistente los precios de las acciones puedan quedarse resagados frente al crecimiento en los precios al consumidor, siempre se corregirá tal disparidad.

El poder estimar la inflación futura es de gran utilidad para la toma de decisiones en la formación del portafolios, sin embargo, ésto no es cosa fácil. Algunas herramientas útiles para éste caso son:

- . Conocer el modelo económico adoptado.
- . Fase del ciclo económico en que se encuentra la economía.
- . Relación del medio circulante con el Producto Interno Bruto.
- . Conocimiento de la teoría económica en la cual se pueda encuadrar la política económica.
- . Conocimiento de la política económica propuesta por el Gobierno Federal.
- . Datos estimados de Instituciones Públicas y Privadas.

4.3 LA TEORIA FINANCIERA MODERNA Y LA VALUACION DE ACTIVOS DE CAPITAL, (RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE).

El Mercado de Valores en México se conforma principalmente de dos grandes partes: El Mercado de Dinero (o a corto plazo) y el Mercado de Capitales (o a largo plazo). Estos son medios directos para la captación de capital o canalización de excedentes monetarios, y pertenece al ámbito de las finanzas y creación de metodología para valorar sus instrumentos y permitir al inversionista hacer evaluaciones.

A su vez dentro del Mercado de Valores existen instrumentos de renta fija e instrumentos de renta variable. Los valores de renta fija son títulos-valor que retribuyen a su poseedor un rendimiento anual fijo garantizado, es decir se convierte en acreedores de la emisora y no comparte el riesgo de la organi-

zación.

Los valores de renta variable en cambio son aquellos títulos--valor que representan una parte del capital de la empresa emisora, por lo que el tenedor es socio de la organización y participa proporcionalmente en las utilidades o pérdidas de la empresa, es decir, comparte el riesgo de la compañía.

Esta simple diferencia, el compartir o no el riesgo, determina por sí sola el camino que ha tenido que seguir la teoría financiera, que se aboca al problema, es muy extensa, por lo mismo la siguiente exposición se limita a un enfoque particular, el de la valuación de los rendimientos y el valor presente de los instrumentos de renta fija.

4.3.1 CALCULO PARA VALORES DE RENTA FIJA

Para el caso de valores de renta fija, las finanzas se han apoyado en la teoría del valor temporal del dinero (interés) y mediante sus fórmulas ha desarrollado métodos de cálculo.

Los instrumentos de renta fija los podemos clasificar en:

- Valores que son adquiridos en descuento, es decir aun valor inferior a su valor nominal.
- Valores que ofrecen una tasa de interés.

Valores que son adquiridos en descuento

En esta clasificación se encuentran los instrumentos del Mercado de Dinero, como CETES, papel comercial bursátil, aceptaciones bancarias, etc.

Para el cálculo del costo por título se calculara tomando como ejemplo el siguientes supuesto:

Una Institución Nacional de Crédito, coloca aceptaciones Bancarias a través de una casa de bolsa con valor nominal de - - - \$ 100,000.00 con una tasa de descuento de 93.76% y una tasa de rendimiento de 95.50% y a plazo de 7 días.

. Para obtener utilidad

$$G = \frac{Vn (D) d}{365}$$

donde: G = Ganancia o utilidad

Vn = Valor nominal

D = Tasa de descuento

d = Plazo en días

$$G = \frac{100,000 (93.76) 7}{365} = 1,798$$

$$Vn - G = \text{Valor presente del título} = 100,00 - 1,798 = 98,202.00$$

Los pagafes

Estos valores del Mercado de Dinero a pesar de que su cálculo de valor de adquisición o valor presente es el mismo que el ejemplo anterior estos instrumentos sólo pueden ser adquiridos en su colocación primaria ya que no existe mercado secundario para éstos valores hasta ahora (Diciembre 1986).

Hecha la aclaración, tenemos que la variable de estos PAGAFES contra los demás instrumentos del mercado de dinero es que el pagaré aparte de su tasa de rendimiento, tiene un premio adicional, por considerar, que es su cotización en dolares de equilibrio.

Así tenemos que siguiendo el ejemplo anterior de las aceptaciones bancarias, usando las formulas ahí empleadas. Si la tasa de descuento de una emisión de PAGAFES es de 5.42% el rendimiento a 6 meses será de 5.50% anual por lo que su tasa de descuento para los 180 días del plazo de la emisión será de 2.68% que equivale a que cada PAGAFE con valor nominal de 1,000 dolares costaría al momento de su adquisición 973.24 dolaras y suponiendo que en esa fecha sea de 732 pesos por dolar de equilibrio se deberá pagar \$ 712,411.68 pesos.

De esta forma el complemento para calcular el rendimiento de los pagafes al final de el periodo es el desliz del tipo de cambio antes el dolar, situación que deberá ser estimada ya que no se sabe con certesa cual sera éste.

Así suponiendo que el desliz diario sea de 2.20 al final del periodo por dolar será 1,128.00 que nos da un rendimiento que se obtiene el valor final de pagafe entre el costo de adquisición que en éste caso es un rendimiento semestral de 58.30% y que anualisandolo es de 116.60 %.

4.3.2 CALCULO DE VALORES DE RENTA VARIABLE

El cálculo de rendimientos en valores de renta variable no es sencillo de determinar porque esta involucrado altamente el factor riesgo.

De manera que aunque la teoria financiera cuenta con una ecuación general para calcular el rendimiento de estos instrumentos que es la siguientes.

$$R_a = \frac{D}{P_a} + G$$

Donde: R_a = Rendimiento de la acción

D = Dividendo de la acción

G = Ganancia(perdida) de capital que se calcula d_i dividiendo el precio de venta de una acción entre su precio de compra.

Pa = Precio de la acción

Sin embargo, este rendimiento no se podrá conocer con certeza ya que el dato de ganancia o pérdida de capital no se conoce al momento de hacer la inversión y por tanto deberá ser estimado.

La teoría financiera para resolver este problema se basa su análisis en métodos estadísticos.

El estimador tradicional es la medida aritmética de los rendimientos (\bar{R}_i), que nos es más que la suma de los rendimientos mensuales de cada acción, divididos entre el número de meses. Esta medida, capta cuales han sido los rendimientos promedio alcanzados para cada una de las acciones en un determinado período de tiempo y nos permitira clasificarlas con base en un primer criterio (acciones con menor rendimiento y acciones con mayor rendimiento), y establecer elementos de diferenciación. Situación que nos ayudará en la formación del portafolio de inversión.

4.4 FORMACION DE PORTAFOLIOS DE INVERSION

Tomando como definición de inversión que es el sacrificio del consumo presente con la esperanza de obtener un rendimiento futuro mayor, y la de un portafolio de inversión que así llamaremos al conjunto de valores que constituyen nuestra cartera, agrupados bajo un contrato con una casa de bolsa. Para la selección de los valores que habran de formar el portafolios se deberán tomar en cuenta las siguientes consideraciones principales.

ESTABLECIMIENTO DE PROPOSITOS

Se deberán definir los objetivos que persigue la inversión, -- porque en base a estos se podrá decidir que tipo de instrumentos se elijan para formar el portafolios.

Es decir se decidirá si se quiere el máximo rendimiento sin importar el riesgo, o si bien, sólo se quiere salvaguardar de la inflación las disponibilidades, o bien la combinación de ambas.

PLAZO

Este segundo punto a considerar es quizá el más importante para la formación del portafolio ya que éste es quien determine los tipos de valores a invertir bajo las siguientes bases recomendables.

Cuando el plazo por el que podrá disponerse de los recursos es corto, sólo podrá invertirse en instrumentos de renta fija tratando a través de la diversificación obtener los mejores rendimientos minimizando el riesgo.

Cuando el plazo disponible de los recursos es intermedio, (6 - meses aproximadamente) el portafolio de inversión deberá contener básicamente instrumentos de renta fija a un plazo de 3 - meses siempre y cuando estos plazos sean los que mayor rendimiento del mercado de dinero, pudiendo invertir un 15% a inversión en acciones de las denominadas triple A, todo esto consultándolo con el asesor de la casa de bolsa.

Cuando el plazo por el que se podrá disponer de los recursos es largo, es decir más de 9 meses, lo recomendable sería formar los portafolios con instrumentos como petrobonos, obligaciones, acciones con la diversificación necesaria que permita minimizar el riesgo de capital y a la vez obtener mejores rendimientos, procurando mantener en instrumentos de corto plazo --

preferentemente en CETES o aceptaciones bancarias un 15% - - - aproximadamente, ésto con fin de que se llega a surgir alguna contingencia no se recurra a los instrumentos a largo plazo so bre todo a los de renta variable, o bien aprovechar alguna - - oportunidad de comprar acciones a bajo precio.

En este largo plazo es en el que más importancia cobra el consejo profesional del asesor de la casa de bolsa con el fin de obtener un buen equilibrio entre el riesgo y beneficio.

DEPENDENCIA ECONOMICA DE LOS RECURSOS INVERTIDOS

Al momento de decidir la inversión y los instrumentos a inver tir se debe evaluar la dependencia que el inversionista tiene de éstos.

El no evaluar este punto podría hacer que el inversionista eli giera instrumentos de inversión cuyos rendimientos sólo se capitalizan al término del periodo y el inversionista necesitará los rendimientos antes de llegar a la fecha de vencimiento, -- ejemplo, una persona (física o moral) invierte en obligaciones industriales, pero después de un mes se requiere de los rendimientos. Esto haría que el rendimiento neto que obtendría el inversionista en términos reales le significaría una pérdida.

ESTIMACION DE LAS PERSPECTIVAS ECONOMICAS

El estimar las perspectivas económicas del país (Producto Nacional Bruto, Nivel de la Inflación, Tasas de Interés, etc.), nos indicara hacia donde encaminaremos la formación del por- tafolios.

Se habla de estimar atendiendo al posible desenvolvimiento de la economía y no al basarse en pronósticos oficiales ya que és

tos pueden estar difundidos con cierto optimismo político, que algunas veces están lejos de acercarse a la realidad ejemplo; - durante 1986 el Gobierno Federal estimó que la economía medida a través del Producto Nacional Bruto ni crecería ni decrecería, es decir, tendría un crecimiento de cero y que la inflación se ubicaría entre 50 y 55%. La realidad fue que la economía decreció en 3.5% y la inflación se ubicó en niveles del 100%.

Los documentos oficiales difundidos públicamente deben ser herramienta para la estimación de las perspectivas económicas.

Las distintas variables económicas y su estimación nos pueden indicar con oportunidad los mejores instrumentos durante el período que invertiremos.

Así por ejemplo, si la tendencia del Producto Nacional Bruto -- (PNB), es el decrecimiento, habrá de serse muy cauto en la inversión en acciones ya que este crecimiento negativo traerá -- efectos en los volúmenes de ventas de las emisoras.

Este crecimiento negativo del PNB seguramente vendrá acompañado de alzas frecuentes en las tasas de interés por lo que sería aconsejable no contratarse a plazos largos y esperar en -- los plazos cortos (ejem. 3 meses) una mejor tasa de rendimiento futura en los instrumentos del mercado de dinero.

RIESGO

El riesgo es algo que en mayor o menor cantidad siempre está presente en cualquier instrumento de inversión, así por ejemplo invertir en CETES es la inversión más segura dentro del -- Mercado de Valores y la más riesgosa sea invertir en una emisora con serios problemas de liquidez y en general con severos problemas financieros, sin embargo, si esta emisora reestructura sus finanzas o aumenta sus ventas o lanza un nuevo producto puede hacer a quien compra acciones de la emisora cuando el --

precio de estas estaba deprimido obtener ganancias espectaculares y muy por encima de lo que pudiera haber obtenido en - otros instrumentos de Renta Fija o en acciones de emisoras sólidas, o bien el inversionista pudo haber tenido fuertes pérdidas de capital si la emisora es liquidada.

Es decir existe una relación entre el riesgo y el rendimiento.

El riesgo no puede ser medido en forma exacta y cierta, pero - hay según Brigham en su libro Financial Management Theory and Practice, 1982, Pág. 127, forma de estimarlo a través de la varianza muestral.

En estadística tradicionalmente el error se calcula a través de la varianza. La varianza mide la dispersión (en este caso los rendimientos de las acciones) entre los rendimientos y el valor esperado y dado que el valor esperado no se conoce la varianza no se puede conocer tampoco pero se puede estimar mediante la varianza muestral (\bar{s}^2_i) a través de la siguiente fórmula.

$$\bar{s}^2_i = \frac{\sum (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{N - 1}$$

Donde: \bar{R}_i = Medida aritmética de los rendimientos de la acción y desde el periodo 1 hasta el periodo N (la línea encima de R denota que es un promedio).

R_{it} = Rendimiento de la acción en el periodo t

N = Número de períodos

i = 1

\bar{x} = Media Aritmética

La varianza muestral se interpreta en finanzas, como un estimator que capta el riesgo al invertir en una determinada acción y no como una medida de error, de tal forma que si una acción

tienemás varianza mayor es su riesgo que con otra con menor - varianza.

Como medida para contra-restar el riesgo se tiene la diversificación del portafolios de inversión, es decir mientras mayores sean las variantes de instrumentos con que cuente nuestra cartera menor será el riesgo, pero hay el momento que el riesgo - no puede ser eliminado con diversificación a lo que se le llama riesgo no diversificable que en México representa cerca del 35% y el otro 65% es el riesgo empresarial debido a causas internas de cada emisora en tanto que el no diversificable o - riesgo de mercado es el debido a factores económicos que afectan las finanzas del país.

CONCLUSION

Nuestro portafolios de inversión deberá contener aquellos valores que en largo plazo generen consistentemente plusvalias durante periodos de crecimiento y aquellos que durante periodos difíciles o de contracción mantengan al global de la cuenta -- sin perdidas de capital.

Y que en el corto plazo (si esos son nuestros objetivos de inversión se obtengan rendimientos en términos reales, es decir descontando la inflación.

Girando el enfoque del inversionista hacia ser exigente conservador y sensato:

- . Por exigente se entendera el buscar constantemente el balance y posición más adecuada en su cartera para lograr los mejores rendimientos posibles.
- . Lo conservador será en relación a su actitud hacia el riesgo únicamente se asumirán riesgos normales del negocio y bajo ninguna circunstancia se cambiara el enfoque.

- La sensates consistiría en el uso de la razón y no del corazón para tomar decisiones, es decir una actitud madura, fría y objetiva en todo momento.

4.5 PASADO, PRESENTE Y FUTURO DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN EN MEXICO

Hace 5 años la Banca a un no Nacionalizada captaba el 98% del ahorro nacional a través de sus instrumentos de captación y sólo el 2% se manejaba a través del Mercado de Valores. Actualmente, cuatro años después de la Nacionalización Bancaria, el panorama ha cambiado radicalmente; el 72% aproximadamente es manejado por la Banca Nacionalizada en tanto que el 28% restante corresponde al Mercado de Valores.

Sin embargo, este crecimiento impresionante del Mercado de Valores en los últimos años no ha sido del todo equilibrado; de este 28% captado el 98% corresponde a valores de renta fija y sólo el 2% a instrumentos de renta variable.

Hasta 1976 y justamente antes del 1° de septiembre de ese año los instrumentos bancarios de captación, habían probado tener capacidad de preservar el capital a través del tiempo e incluso aumentarlo ya que las tasas de interés que ofrecían eran igual o ligeramente superiores a la tasa de inflación.

Hasta esa fecha y desde veintidos años (1954) el peso mexicano había gozado de una estabilidad que hoy se antoja asombrosamente

Estos dos factores recién mencionados influyeron en forma determinante en la mentalidad del inversionista ya que en los instrumentos bancarios encontraba seguridad y rendimientos reales.

A partir y a raíz de la devaluación hubo las siguientes reac--

ciones:

- . Gran decepción y desconfianza.
- . Fuga de capitales o conversión de éstos a dolares.
- . Incertidumbre respecto al futuro.

1977 fue un año difícil para la economía nacional, las empresas con pasivos en moneda extranjera los renegociaron a plazos mayores, sin embargo, en este año se difundió la noticia de importantes hayasgos petroleros en suelo Mexicano que hacia cambiar el panorama económico a futuro, hecho que comenzo a reanudar la confianza en el público inversionista.

La inflación en 1976 y 1977 no se disparo, sino sólo de agosto a diciembre de 1976 que creció en un 31% en tanto que 1977 finalizó con un 20% de crecimiento.

La reanudación de la confianza y el control de la inflación y el manejo de tasas de interés reales hizo que el público inversionista continuara con la tendencia observada hasta antes de septiembre de 1976.

Entre 1978 y 1979 hubo un acontecimiento dentro del Mercado de Renta Variable que hizo que el público inversionista se creara una idea errónea del Mercado antes citado.

En 1978 las perspectivas económicas del país no eran otra cosa que optimismo basado en las reservas petroleras y el impulso - que el sector petrolero daría a las demás ramas de la economía. Esto provoco una demanda de títulos (acciones) a través de la Bolsa Mexicana de Valores que hizo que el índice de precios y cotizaciones creciera del 31 de enero al 31 de octubre de 1978 de 455 puntos a 781 respectivamente que significaba un incremento del 71% en sólo 9 meses y con una inflación de 16% hasta fines del mismo año.

En 1979 los buenos resultados obtenidos por gran parte de las emisoras durante 1978 y lo descrito en el párrafo anterior hizo crecer entre el público inversionista el entusiasmo por invertir en acciones que aún estaban en niveles de precio atractivo (subvaluadas).

Algunos empresarios se interesaron en aprovechar el nivel de precios y la gran liquidez evidenciada en ello.

Sin embargo, las nuevas colocaciones primarias comenzaron a colocarse en el mes de mayo de 1979 por la razón de que el agente colocador debe de analizar a fondo a la emisora y presentar su estudio para su aprobación a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores situación que lleva varios meses.

Antes de esto el Mercado accionario continuo subiendo fuertemente entre enero y mayo de 1979, haciendo crecer el índice hasta el 7 de mayo a los 1800 puntos.

La euforia por la compra de acciones, producto de la experiencia de algunos inversionistas les hizo incluso contratar préstamos bancarios o vender propiedades, lo que provoco que los fondos que mantenian el mercado en esos niveles era muy volátil.

Los inversionistas que habian comprado a precios bajos comenzaron a vender sus posiciones para capitalizar sus utilidades junto con la colocación de ofertas públicas de acciones hizo que la oferta de acciones en cuanto a volumen superara a la demanda lo cual hizo comenzar el ajuste en los precios de las emisoras y en general del índice también.

Los indicios de baja en los precios provoco que los recientes inversionistas compradores desorientados decidieran vender sus partes, lo cual hizo que hubiera una clara definición de -

tendencia a la baja, muchos inversionistas cuando pudieron vender sus carteras perdieron cantidades fuertes.

Una parte importante de los inversionistas no estaban plenamente conscientes de que los recursos invertidos en renta variable deben ser sólo excedentes y son recursos que se deben comprometer a largo plazo.

En mi opinión no había razón para causar el pánico y la estampida por las siguientes apreciaciones:

- La expansión del sector petrolero estaba en pleno proceso.
- El crecimiento de la economía era del 6% para 1978 y el - - 9.2% para 1979.
- Congruente con lo anterior y como consecuencia natural la rentabilidad y crecimiento en las utilidades de las empresas se remonto a niveles altos.
- Por los tres puntos anteriores y una economía con las perspectivas de la mexicana los precios de las acciones eran -- buenos.
- Un ajuste en el precio de las emisoras es algo sano y necesario dentro del mercado de renta variable ya que de esta - forma se consolida el mismo.

La tendencia ya definida a la baja predominó hasta agosto de - 1982, fecha en la que estuvo en niveles de 450 puntos, para diciembre del mismo año, cuando el país se encontraba en recesión, con alta tasa inflacionaria (100%) y malos resultados obtenidos por las empresas por la propia recesión y los efectos a su estructura financiera por las devaluaciones ocurridas en - 1982, el índice de precios de la Bolsa Mexicana de Valores llegó a los 750 puntos, en plena anticipación al repunte en el ciclo económico.

En tanto la evolución de los instrumentos de renta fija y los instrumentos de captación bancaria proporcionaron hasta 1981 -

protección contra la inflación y fueron acojidos por el pequeño y mediano inversionista, prefiriendo a los ofrecidos por la banca.

Sin embargo, de 1976 a principios de 1982 el tipo de cambio -- había permanecido estático a pesar de que en México la inflación anual había sido 1977-20%, 1978-16% 1979-20%, 1980-28%, - 1981-28% muy por encima de la reflejada por esos períodos en -- Estados Unidos situación que parte del público inversionista - sobre todo el gran inversionista se percato y lo interpretaron como que en el futuro debería haber un ajuste cambiario.

Todo esto provocó un paulatino pero firme proceso de dolarización de la economía, a través de depósitos a la vista y en -- otros instrumentos de captación bancaria denominados en dólares americanos a grado tal que los saldos de depósitos en moneda extranjera representaban el 40% del total captado por la -- Banca, situación que concluyó en el decreto de Control de Cambios del 1º de septiembre de 1982.

A partir de 1983, ante la escasez de crédito exterior el Gobierno Federal comenzó a utilizar el ahorro interno para financiar su gasto a través de una política más dinámica de emisión de Certificados de la Tesorería, siendo este instrumento a partir de ese momento el que mayor crecimiento presentó, representando a fin de 1985 casi el 80% del total del volumen operado durante ese año.

En el segundo semestre de 1985, el Banco de México decidió aumentar el encaje legal, a más del 90% restringiendo así el crédito al Sector privado, esto provocó una mayor colocación de - Aceptaciones Bancarias por parte de las Instituciones de Crédito para sustituir la imposibilidad de financiar directamente a las empresas, situación que colocó a las Aceptaciones Bancarias en 1986 en el segundo lugar (después de los CETES) de los instrumentos con mayor volumen monetario manejados en el Merca

do de Valores, con el 12% del total operado hasta diciembre de 1985.

El rendimiento obtenido por estos dos instrumentos así como -- los obtenidos en el resto de los valores de renta fija en forma anualizada han proporcionado protección contra la inflación y rendimientos en términos reales.

La velocidad de la inflación y consecuentemente la del dinero han dado gran importancia a los CETES "Valor mismo día" que - permiten a las empresas la inversión de recursos por sólo una hora y poder disponer de los recursos el mismo día.

Las tasas de rendimiento ofrecidas por los instrumentos del -- mercado de dinero y las sociedades de inversión, así como la - seguridad y liquidez que ofrecen, hizo que paulatinamente parte de los medianos y grandes inversionistas prefirieran valores manejados a través del Mercado de Valores a los instrumentos de captación bancaria que si bien sus tasas de interés en algunos plazo son apenas parecidas a los CETES a menos de un - mes (que es la tasa más baja que se encuentra en el mercado de dinero), pero sin ofrecer liquidez lo que hace imposible destinar en estos instrumentos bancarios recursos comprometidos en fechas próximas futuras.

En cuanto a los valores de renta variable, a partir de agosto de 1982 el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV ha experimentado un consistente aumento con pequeños periodos de ajuste. Esto apesar de que la macroeconomía se presento adversa - sobre todo a partir de 1985 se debio a las siguientes causas:

Después del periodo de ajuste de 1979-1982 del mercado que - do saneado en el sentido de que tras un fuerte golpe se sencibilizo a todos los participantes de la renta variable de la necesidad de recurrir al largo plazo y por consecuencia

- usar sólo recursos excedentes para compra de acciones.
- A través del Ficorca gran parte de los pasivos en Moneda ex tranjera de las emisoras quedo a salvo de eventualidades -- cambiarias de sus créditos contratados hasta 1982.
- Aumento en las ventas de las emisoras más representativas.
- Reducción de los costos de producción a través de una mayor productividad.
- Las emisoras con serios problemas financieros por pasivos - excesivos y cuyos precios se encontraban deprimidos no fueron representativos del índice de la BMV.
- Adecuado manejo financiero de gran parte de las emisoras.
- El tamaño de la oferta. Actualmente existen 300 emisoras - cotizadas en bolsa de donde aproximadamente 70 emisoras son sobre las que diariamente se realizan operaciones de compra -venta en el piso de remates, y de estas empresas no todas tienen buena bursatilidad debido al número de acciones de - esas emisoras colocadas por medio de la Bolsa Mexicana de - Valores es reducido.
- Tamaño de la demanda. Paulatinamente se ha incrementado el número de inversionistas ya sea la manera directa o a través de las sociedades de inversión de renta variable, han - presionado a la oferta que en los últimos 3 años lejos de - crecer se ha reducido por las ofertas públicas de compra de acciones. Estos nuevos inversionistas y los ya existentes han tratado de incrementar sus carteras.
- Nivel de subvaluación de las emisoras medido por la rela- - ción entre el valor contable de la acción y su precio de -- mercado, este nivel de suvaluación llegaba a fin de 1985 al 40% en promedio.

El Papel Comercial extrabursátil es otro instrumento que ha te nido un crecimiento impresionante proporcionado por los altos - rendimientos que otorga, aún con el riesgo que lleva consigo - este instrumento y a pesar de que la Bolsa Mexicana de Valores no cuenta con datos precisos sobre el monto colocado de estos valores se sabe que sobre pasa en 120% del monto colocado de -

Papel Comercial Bursátil.

En el futuro de los instrumentos de inversión de manera general, basandome para su estimación en su comportamiento histórico, sería que los instrumentos de inversión bancarios continuarían perdiendo terreno en cuanto al total de captación del ahorro nacional por su limitante de liquidez tan necesaria en las épocas inflacionarias que hoy vivimos y que al menos por los siguientes años persistira.

Por lo que respecta al Mercado de Valores, los instrumentos de renta fija continuarán captando un mayor porcentaje del ahorro nacional ya que en ellos se obtiene rendimientos superiores a los ofrecidos en la Banca Nacionalizada, seguridad y liquidez. La velocidad con que ocurra esto dependerá de la oportunidad con la que el gran público inversionista conozca los atractivos de los instrumentos comprendidos en esta renta fija y sobre esto la Bolsa Mexicana de Valores, el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales y las Casas de Bolsa han tenido una función muy dinámica, junto con la difusión de los rendimientos en cada instrumento por los medios de comunicación.

Todo esto también dependerá de las necesidades de financiamiento del Sector Público y Privado de la economía nacional.

En cuanto a la Renta Variable a largo plazo continuara ofreciendo resultados superiores a la inflación aunque será difícil que continúe con los incrementos observados en 1986 (300% anual) en el Índice de Precios, sobre todo por que el nivel de subvaluación sea reducido al 70% en promedio. Una recaída a niveles de 1979 es poco probable dado a que los actuales propietarios de los títulos son la mayoría inversionistas a largo plazo por lo que las acciones están en manos firmes.

Se ha dicho que en el Mercado de Renta Variable existe la espe

culación, y ésto es cierto, pero esta especulación es sana y -
necesaria ya que es la que le da liquidez al mercado.

C A P I T U L O 5

5. CASO PRACTICO

5.1 Desarrollo

5. CASO PRACTICO

A continuación se muestra un caso práctico que permite apreciar en una forma más clara cual sería la metodología que sería conveniente adoptar para la empresa específica que se enunciara en el siguiente párrafo. De igual forma los instrumentos seleccionados para la inversión de los recursos de esta empresa no deberá interpretarse como sugerencia de compra ya que esto depende de los objetivos, necesidades y plazo que tiene cada empresa o persona física.

Hecha la aclaración se tomaran los datos de la empresa Ferretería del Centro, S.A., cuyo giro es de la distribución y venta de placa y lámina de fierro así como la de herramienta de mano.

Los objetivos de esta empresa es de obtener el máximo rendimiento posible de los excedentes monetarios, ya sean permanentes o temporales según lo muestren los estados financieros.

El riesgo que la empresa esta dispuesta a adoptar es variable, dependiendo del compromiso que haya sobre los recursos invertidos, que también esta en relación al plazo en este caso.

La dependencia de los recursos aquí es también el compromiso que se tendrá de los recursos invertidos, situación que nos mostrara el estado financiero.

Los plazos a invertir son variables y van desde algunos días hasta el largo plazo de más de un año.

Empresa

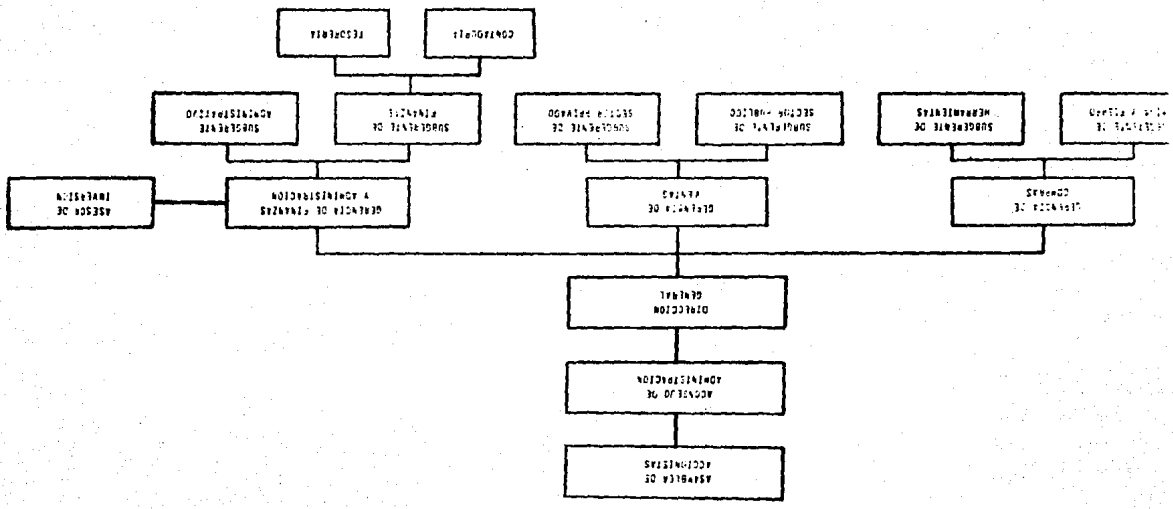
La empresa motivo de este caso práctico, se puede considerar mediante tanto por el número de empleados por el monto de los recursos que maneja.

De acuerdo con la estructura organizacional de la empresa, el Departamento de contaduría elabora la información financiera de la ferretería, la cual será analizada por el Subgerente de Finanzas para conocer los montos y plazos disponibles de inversión, este mismo funcionario realizará un proyecto tentativo de inversión para la formación del portafolios, todo ésto se realizará con los apoyos externos necesarios o de asesoría.

El Gerente de Finanzas y Administración, revisará la información y es este Ejecutivo quien determinará finalmente que instrumento contendrá el portafolios una vez obtenido el visto bueno del Director General y de haber consultado con el asesor de inversiones externo.

El organigrama organizacional se encuentra de la siguiente manera:

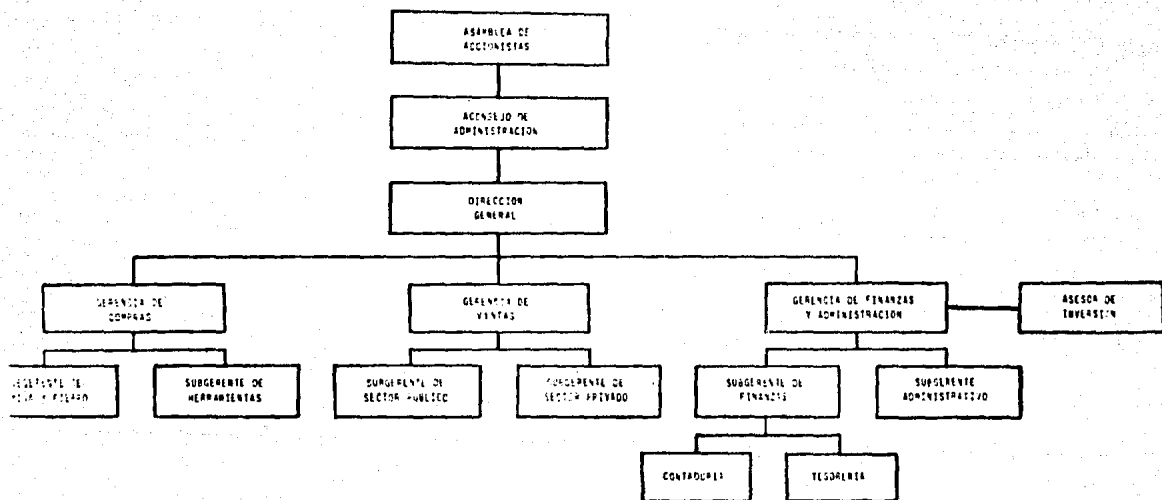
FERRETERIA DEL CENTRO, S.A.
ORGANIGRAMA HASTA 6º NIVEL



estructura organizacional se encuentra de la siguiente manera:

FERRETERIA DEL CENTRO, S.A.

ORGANIGRAMA HASTA 6º NIVEL



5.1 Desarrollo

FERRETERIA
DEL CENTRO S.A.
INFORMACION FINANCIERA TRIMESTRAL 1986
(Miles de pesos)

CONCEPTO	1er.TRIM.	2do.TRIM.	3er.TRIM.	4to.TRIM.
<u>DATOS DE BALANCE</u>				
Activo Total	317,079	382,284	481,115	580,114
Disponibilidad	37,991	42,896	59,515	70,316
Inventarios (1)	76,716	97,015	129,599	132,819
Cuentas por cobrar	57,456	62,500	75,819	96,978
Otros Activos Circulantes	15,676	17,167	16,800	22,195
Inmueble y Equipo (2)	108,978	129,324	162,353	222,827
Otros Activos	20,262	33,382	37,029	34,979
Pasivo Total	122,326	137,846	117,315	92,996
Pasivo a corto plazo	73,549	82,516	54,896	39,597
Pasivo a largo plazo	48,777	55,330	62,419	53,399
Capital Contable	194,753	244,438	363,800	487,118
<u>DATOS DE RESULTADOS</u>				
Ventas Netas	82,829	135,327	187,025	228,526
Costo de Ventas (3)	47,547	75,016	98,308	123,016
Gastos de Operación	5,620	11,240	16,860	22,481
Costo de Financiamiento	12,500	22,132	36,814	44,516
Resultado antes de I.S.R. y P.T.U.	17,162	26,939	35,043	38,513
I.S.R. y P.T.U. 35%	6,007	9,429	12,265	13,480
Resultado Neto	11,155	17,510	22,778	25,033
<u>RAZONES Y PROPORCIONES</u>				
<u>APALANCAMIENTO</u>				
Pasivo Total a Activo Total	16.03 %			
Pasivo Total a Capital Contable.....	19.09 %			
Ventas Netas a Pasivo Total.....	2.45 %			
<u>LIQUIDEZ</u>				
Activo Circulante a Pasivo Circulante.....	8.13 veces			
Activo Circulante - Inventarios a Pasivo Circulante.....	4.78 veces			
Activo Circulante a Pasivo Total.....	3.46 veces			
Activo Disponible a Pasivo Circulante.....	1.77 veces			

NOTA: (1) Los inventarios estan valuados al último día de cada trimestre éstos se determinan por el método de últimas entradas-primeras salidas, al final del ejercicio se revaluan estos inventarios a costo de reposición.

(2) Los inmuebles y equipo incluyen el importe neto que representa el valor histórico menos la depreciación acumulada y la revaluación de estos activos.

(3) El costo de ventas esta calculado por el método de últimas entradas primeras salidas.

PERPETERIA DEL CENTRO, S.A.
DESGLOCE DE DISPONIBILIDADES 1986

	1er. TRIM.	2do. TRIM.	3er. TRIM.	4to. TRIM.
Caja Chica	2,000	2,000	2,000	2,000
Caja General	7,676	9,856	15,390	16,936
Banco	<u>28,315</u>	<u>31,030</u>	<u>42,125</u>	<u>51,380</u>
TOTAL	37,991	42,896	59,515	70,316

PRESUPUESTO DE INGRESOS POR EL 1er. TRIMESTRE 1987

	COBROS PENDIENTES	VENTAS * CONTADO *	VENTAS * CONTADO *	TOTAL
	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	
ENERO				
Semana				
1	8,526	950	- o -	9,476
2	14,725	950	5,320	20,995
3	22,050	950	6,215	29,215
4	17,752	950	8,490	27,192
FEBRERO				
Semana				
1	12,136	1,045	10,350	23,531
2	7,516	1,045	12,250	20,811
3	5,201	1,045	10,500	16,745
4	3,312	1,045	17,950	22,307
MARZO				
Semana				
1	686	1,600	12,350	14,536
2	- o -	1,500	18,220	19,720
3	- o -	1,500	17,500	19,000
4	5,075	3,00	29,300	37,375

* Estimación

PERIODEIA DEL CENTRO, S.A.
PRESUPUESTO DE EGRESOS POR EL 1er. TRIMESTRE 1987

P A S I V O S GASTOS FIJOS T O T A L

E N E R O

DIA	CONTRAIDOS IMPORTE	ESTIMADO IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE		
06	15,518		5,426	20,944		
13	8,893	2,150	1,050	12,093		
20	9,516	15,320	1,050	25,886		
27	10,315	8,750	1,050	20,115		
F	E	B	R	E	R	O
03	3,355	7,750		5,426		16,531
10		18,970		1,050		20,020
17		16,890		1,050		17,940
24	8,000	10,230		1,050		19,280
M	A		R	Z		O
03		6,315		5,426		11,741
10		12,810		1,050		13,860
17		11,360		1,050		12,410
24		19,840		1,050		20,890
31	8,000	12,510		1,050		21,560

POLITICAS OBSERVACIONES PARA MAYOR DISPOSICION DE RECURSOS MONE
TARIOS PARA INVERSION

- . Reducción de los inventarios por medio de no comprar sin antes tener segura la venta de articulos cuyo costo sea elevado y no tengan una buena rotación y los articulos cuya rotación sea aceptable mantener inventarios hasta para 45 días.
- . Reducción razonable de los plazos de las ventas a crédito - de acuerdo con el volumen de consumo y la importancia del - cliente, ésto con fin de obtener un cobro más pronto sin de sestimular las ventas.
- . La anterior política de pagos de facturas a revisión contemplaba el pago a una semana como pago de contado y los pagos el día viernes.

La nueva política de pagos los pagos de contado serán a 15 días y las compras a crédito serán diferidas hasta el máxi mo tiempo posible negociado con el proveedor, si estas com pras a crédito causan interés se pagaran antes de su venci miento sólo si el interés es mayor a la tasa de rendimiento de los Certificados de la tesorería a 91 días.

La fecha de pago de facturas tomadas a revisión será el próximo martes de cada semana a las 5:00 P.M.

- . Las disponibilidades actuales serán manejadas como sigue:

En adelante la caja chica será eliminada.

La caja general mantendra un fondo fijo de \$ 1,000,000.00 - un millon de pesos, más la venta del día.

El saldo en los Bancos deberá contener sólo el fondo necesario para cubrir las obligaciones que vencen ese día más los

documentos vencidos con anterioridad aún no cobrados.

Antes que decir los instrumentos que formarán nuestro portafolios de inversión estimaremos cual será el entorno económico para el siguiente período 1987.

- Entorno Económico Internacional.

Estados Unidos con quien realizamos a nivel país la mayor parte de nuestro comercio y transacciones financieras, según fuentes consideradas confiables experimentará un crecimiento de su economía del 4.0% lo cual necesariamente irá acompañado de una P. I. B. de cerca del 4% también.

- Ciclo Económico nacional.

Se estima que este ciclo será corto y durante 1987, se darán la fase ascendente y la de auge para regresar a las fases de crisis y descenso en el segundo semestre de 1988. En 1987 es de esperarse un aumento moderado en términos reales de las ventas nuestras como la de las emisoras cotizadas en Bolsa.

- Oferta Monetaria.

Los medios de pago observaran un comportamiento parecido al de 1986 sólo que para 1987 éstos se expandirán en el primer semestre para disminuir en el segundo semestre. Los CETES como regulador importante del circulante seguirá cumpliendo esta función.

- Balanza de Pagos.

La Adhesión al Acuerdo General de Aranceles y Comercio GATT

cana seguramente hara incrementarse las exportaciones no petroleras y las petroleras no se incrementarán en terminos - de volumen, sin embargo, el monto de las transacciones aumentara durante el primer trimestre para después regresar y terminar en niveles parecidos a los actuales.

La Balanza de capital deberá reflejar las entradas contratadas en 1986, para complementar el gasto público.

- Inflación.

La Indexación en los precios y tarifas de los productos y servicios ofrecidos por el sector público, las más continuas revisiones salariales, el incremento de la demanda interna; la necesidad de Financiamiento del Sector Público, las tasas de Interés y de ser aprobadas según el proyecto de Ley la miscelanea fiscal,

Todas estas causas deberían hacer crecer la inflación y de hecho dispararla a una hiperinflación, sin embargo, la entrada del dinero contratado en el exterior junto con las divisas provenientes de mayores ventas al extranjero, así como la reducción en los subsidios a precios y servicios del Sector Público y el crecimiento del nivel de I.S.R. a las empresas compensarán los efectos de las causas ya descritas anteriormente por lo que el indice inflacionario se colocará a fin de año en 90% aproximadamente. En cuanto al nivel mensual, durante el primer trimestre será parecido a los últimos meses de 1986, el segundo trimestre su crecimiento será parecido al primer trimestre del 87, el tercer trimestre comensará a decrecer el ritmo del nivel para concluir el cuarto con la misma tendencia, aunque en forma moderada.

Estas estimaciones es de evolución económica se deberán revisar trimestralmente para corregirlas si es necesario.

De acuerdo al marco macroeconómico ya estimado y descrito, de los instrumentos de inversión de renta fija incluyendo los ban carios se puede inferir que durante el primer trimestre de - - 1987, ofrecerán los mismos rendimientos a los que cierre di - ciembre de 1986 con ligeras variaciones, continuando esta ten - dencia durante el segundo semestre, a partir de este momento si la inflación comienza a decrecer, las tasas básicas (bancarias y CETES) de los instrumentos de renta fija harán lo propio y - más o menos en el mismo nivel. Es decir las tasas de rendi - miento de estos valores tendrá una relación directa con la ev lución de la inflación.

En cuanto a la renta variable es la más difícil de estimar y - casi imposible de saberlo con certeza por lo que comparto la - opinión del Lic, Manuel Somosa, Presidente de la Bolsa Mexica - na de Valores, en relación a que su desenvolvimiento cíclico - será parecido al de 1986, es decir al alza con ciertos perio - dos de ajuste sobre todo de fines de febrero a fines de abril. Por lo que respecta al crecimiento del Índice de Precios de la Bolsa Mexicana de Valores, éste será difícil que crezca en la proporción del año 1986.

De acuerdo a las disponibilidades y los presupuestos de ingre - sos y egresos, el 2 de enero de 1987, se tendrá para inversión el saldo de disponibilidades \$ 70,316,000.00 menos el fondo fi jo de la caja general \$ 1,000,000.00 es decir \$ 69,316,000.00.

En los días siguientes y hasta el 6 de enero se dispondrá de - una cantidad variable según los ingresos que se logren en esa fecha (6 de enero) se deberán realizar algunos valores para li quidar obligaciones que se vencen ese día según el presupuesto.

A partir del 7 de enero y hasta el fin del trimestre la mecáni - ca es parecida, es decir, nuestros ingresos serán variables y cada día martes de todas las semanas habrá de cubrirse las o - bligaciones ya contraídas y los gastos fijos de la empresa, si

juación que habrá de tomarse en cuenta para la forma del portafolios.

Con esto tenemos que hay tres características principales en la cantidad de recursos a invertir por parte de la empresa.

- 1) Existe una cantidad fija inicial.
- 2) Se dispondrá diariamente de recursos adicionales variables.
- 3) Cada martes se deberán vender valores para liquidar obligaciones y gastos fijos.

A continuación se muestra un cuadro donde se aprecia algunas de las alternativas de inversión más recomendables para esta organización y sus características más significativas para este caso.

FERRETERIA DEL CENTRO, S.A.
ALTERNATIVAD DE INVERSIÓN

OBJETIVOS

I N S T R U M E N T O S

	ACCIONES	CETES	PETROBONOS	SOC. DE INV. RENTA FIJA	PAPEL COMER.	ACEPTACIONES BANCARIAS
SEGURIDAD	NO	SI	SI	SI	SI	SI
CERTEZA DE RENDIMIENTO	NO	SI	NO	NO	SI	SI
LIQUIDEZ	40 Hrs.	24 Hrs.	24 Hrs.	24 Hrs.	24 Hrs.	24 Hrs.
PROTECCION CONTRA INFLACION	SI	SI	SI	SI	SI	SI
PROTECCION CONTRA DEVALUACION	SI	NO	SI	NO	NO	NO
PLAZO ACONSEJABLE	MAS DE 10 MESES	CORTO	MAS DE 1 AÑO	CORTO	CORTO	CORTO

De acuerdo a las características de los instrumentos de inversión presentados en el capítulo II y atendiendo a los objetivos pretendidos por la organización para la inversión de sus disponibilidades se ha determinado invertir estos recursos monetarios de acuerdo al siguiente cuadro.

INTRUMENTO	% INVERSION	IMPORTE	PLAZO	% RENDIMIENTO ANUALIZADO
<u>ACCIONES</u>				
SOCIEDADES DE INV. RENDA FIJA	40	27'726,400	VARIABLE	98.00*
CETES	20	13'863,200	UN MES O MENOR	96.47
PAPEL COMERCIAL	20	13'863,200	UN MES O MENOR	103.00
ACEPTACIONES BANCARIAS	20	13'863,200	UN MES O MENOR	98.90

* Estimado

Durante el primer trimestre de 1987 la organización manejará sus disponibilidades para inversión de la siguiente forma: El 2 de enero se abrirá un contrato con una casa de bolsa para que ésta maneje por cuenta de la empresa las operaciones de compra-venta por medio de un manejo por asesoría. Con la asesoría del funcionario de la casa de bolsa se determino que de la cantidad inicial de inversión \$ 69,316,000.00 se invertirá el 40% en la Sociedad de Inversión de renta fija administrada por la casa de bolsa, de la que en los siguientes días se depositará diariamente el importe de las ventas y cobranzas y en las fechas de pago se retirará la cantidad necesaria para cubrir las obligaciones que vencen ese día.

Las razones que nos estimulan para invertir en la Sociedad de Inversión de renta fija son las siguientes:

Dada la velocidad que se estima tendrá la inflación durante el primer trimestre de 1987, las tasas de interés tendrán una tendencia a moverse lateralmente, esto junto con la estructura de la cartera de la Sociedad de Inversión nos puede asegurar un rendimiento mayor a los Certificados de la Tesorería. La liquidez de 24 horas que ofrece el instrumento y la seguridad del retorno del capital y sus rendimientos.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación se consideran en la formación del portafolios por la seguridad del retorno del capital con sus rendimientos, pero se deberá invertir a plazos menores a un mes, esta situación por la razón de que pudiera surgir algún evento macroeconómico que hiciera que la inflación se disparara y nosotros tuvieramos recursos comprometidos a plazos mayores.

El Papel Comercial Bursátil tiene un riesgo mayor a los CETES pero este riesgo de insolvencia de parte de la emisora es casi inexistente si la empresa emisora tiene una estructura financiera solvente, sin embargo, este riesgo está compensado por un rendimiento mayor. Este instrumento también se deberá considerar para invertir en períodos de un mes o menores principalmente el plazo debe ser lo más corto posible para que se capitalicen los rendimientos.

Las aceptaciones bancarias fueron consideradas por la necesidad de diversificación de portafolios junto con la seguridad que ofrece el instrumento que es avalado por una institución de crédito nacionalizada y que ofrece un rendimiento mayor a los certificados de la tesorería, la condicionante es que invertir sólo en emisiones cuya duración sea de un mes o menor, para la capitalización de los rendimientos.

Las Acciones es una inversión en la que habrá de destinarse recursos a partir del mes de julio cuando ya exista una defini-

ción de tendencia en el mercado accionario y en los resultados para 1987 para las emisoras. Entonces será conveniente invertir-si la tendencia es positiva-en empresas de las denominadas triple A y que este teniendo un buen año en cuanto a resultados y estructura financiera hasta por el 20% de la cantidad --destinada a inversión de disponibilidades.

Al vencimiento del plazo de las emisiones de Certificados de la Tesorería, el Papel Comercial Bursátil y las Aceptaciones Bancarias y si las condiciones macroeconómicas persisten con la misma tendencia y velocidad se volverán a contratar nuevas emisiones a plazo de un mes o menor.

Al final del tercer trimestre se deberán revisar los resultados obtenidos contra los objetivos que se pretenden alcanzar -comparando si los rendimientos logrados a través de los instrumentos de inversión han superado porcentualmente a la inflación real durante los meses de enero, febrero y marzo. Si esto sucedio deberá continuarse con la misma estructura de portafolios. Si el objetivo no se ha cumplido habra de analizarse para determinar la causa y corregirla.

De manera diaria el Subgerente de Finanzas y el Gerente de Finanzas deberán de revisar toda la mayor información económica que se logre conocer con el fin de saber si las estimaciones del entorno económico se estan cumpliendo o si deberán de ser reestimado y de esta forma se conocera si la estructura de --portafolios es la adecuada.

De igual forma estos ejecutivos antes mencionados deberán de revisar también en forma diaria el desenvolvimiento del Mercado de Valores para saber si el portafolios de inversión, de --acuerdo con los instrumentos que lo forman es el que mayores rendimientos ofrece de conformidad con los objetivos de la empresa, el riesgo y la dependencia de los recursos que esta dis

puesta a tomar y de no ser así modificarlo en su estructura de la cartera.

C O N C L U S I O N E S

Mi objetivo principal de este seminario es enfocarlo a las empresas que deseen optimizar sus recursos, monetarios para preservarlos de los eventos económicos a los que están expuestos - en la economía general.

En la actualidad la actividad financiera de una empresa es tan o más importante que la actividad productiva de la organización, debido a que en épocas inflacionarias la conservación e incremento del patrimonio de la empresa debe ser la labor fundamental. Así lo demuestra en parte el incremento de 195% en el volumen de certificados de la tesorería operados en el mercado de dinero durante 1986.

Las señales que se persiven a través de los enunciados del Programa de Alimento y Crecimiento (PAC), es en el sentido de un cambio de estrategia para dar prioridad a la reactivación de la economía ante el temor de los efectos de una recesión grave que ya se empieza a sentir, postergando la estrategia del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), que ponía en en fasis en el abatimiento de la inflación por tanto viviremos -- con altas inflaciones por largo tiempo.

Es por ello que se requiere de eficientizar la actividad Financiera de la organización ya que de no hacerlo los activos monetarios perderán cada tercer día el 1% de su valor real y - de otra forma se podrían obtener rendimientos reales.

Las alternativas de inversión en México en realidad son pocas, sobre todo si tomamos en cuenta que en la época actual debere-- mos de obtener rendimientos reales y para poder aspirar a eso se tendrán que tener rendimientos nominales de más del 100% -- anual.

El conocer las características de todas y cada una de los instrumentos de inversión que existen dentro del sistema financiero mexicano es de vital importancia ya que son éstos los que serán la herramienta financiera que nos permitira lograr el objetivo de la preservación del capital de la empresa.

La labor financiera eficiente de las disponibilidades monetarias de la organización dependera de las decisiones que se tomen, atendiendo a los objetivos, liquidez y plazo y considerar la metodología adecuada para la selección del portafolios.

Cuando periódicamente se evaluen los resultados en términos de rendimientos que se hayan obtenido con la estructura del portafolios, éstos reflejaran el buen tratamiento de la metodología para formarlo.

El portafolios es conclusión de la tomo de decisiones y objetivo de la metodología y análisis de los funcionarios que lo lleven a cabo y la cartera que lo forme, debiera contener aquellos valores que nos sirvan para lograr a través del tiempo el cumplimiento de nuestros objetivos.

El criterio que debe normar la formación de los objetivos variara de acuerdo a la necesidad de liquidez y seguridad de los recursos comprometidos por cada organización, sin embargo, es conveniente adoptar un pensamiento conservador para no exponer la estructura financiera de la empresa más de lo debido.

Hoy en día, el Mercado de Valores Mexicano, ofrece las alternativas de inversión para las empresas más diversificadas y atractivas en cuanto a rendimiento, así como una asesoría de apoyo más profesional, es por ésto que se vuelve necesario que el profesionista de la Contaduría Pública conosca este Mercado de Dinero y Capitales para aprovechar al máximo las características de cada instrumento de inversión que este Mercado ofrece.

Los instrumentos de inversión bancarios deberán modificarse -- para poder ser atractivo para las personas morales ya que en la actualidad son inferiores en cuanto a rendimiento y ofrecen poca liquidez comparado ésto frente a las demás alternativas -- de inversión, de otra manera los instrumentos bancarios irán -- perdiendo más mercado día tras día, ya que en definitiva estas alternativas no son las que necesita una empresa para invertir sus disponibilidades.

De acuerdo a la investigación de campo que realice puede comprobar, que institucionalmente la Bolsa Mexicana de Valores, -- se encuentra bien organizada y responde a las necesidades de -- sus usuarios.

La seguridad de los recursos manejados a través de las Casas -- de Bolsa esta garantizada ya que el profesionalismo de la institución es vigilado por la Comisión Nacional de Valores.

La asesoría que se puede encontrar en las Casas de Bolsa es -- confiable y más profesional, financieramente hablando, que el que se puede encontrar en las Instituciones Nacionales de Crédito.

Sin embargo, a la inversión hay que darle seguimiento, conocer la evolución del Mercado Financiero y las perspectivas de los distintos instrumentos que forman este mercado mexicano ya que de no hacerlo puede hacer al inversionista quedarse en otro -- momento de la historia bursátil del país.

Todo esto porque el mantener los recursos en un instrumento -- que en algún momento fue la mejor opción puede ocasionar que -- en otro momento ni siquiera restituya el poder adquisitivo perdido por el proceso inflacionario.

B I B L I O G R A F I A

Administración Financiera

De: Steven E. Bolten

Curso de Economía Moderna

De: Paul A. Samuelson

El Mercado de Valores

De: Reynaldo Hernández Bazaldua y
Luis Enrique Mercado S.

Folleto de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Folleto de Operadora de Bolsa, S.A. Casa de Bolsa

Fundamentos de Administración Financiera

De: J.F. Weeston y E.F. Brighman

Inversiones

De: Martín Marmolejo González

Marcoeconomía Básica

De: Instituto Mexicano Ejecutivos de Finanzas, A.C.