

92
25j



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE CIENCIAS

**ANALISIS PARA LA ELECCION DE
INVERSIONES**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

A C T U A R I A

P R E S E N T A :

LAURA LETICIA SEPULVEDA MORTA



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

DIRECTOR DE TESIS: CT. AURORA VALDES MICHEL



**1996
FACULTAD DE CIENCIAS
ASOCIACION ESCOLAR**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

M. en C. Virginia Abrín Batule
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

ANALISIS PARA LA ELECCION DE INVERSIONES
realizado por LAURA LETICIA SEPULVEDA HORTA

con número de cuenta 8726213-7 , pasante de la carrera de ACTUARIA

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis	ACT. AURORA VALDES MICHEL
Propietario	M EN D. MARIA TERESA VELAZQUEZ URIBE
Propietario	ACT. CARLOS FLAVIO ESPINOSA LOPEZ
Suplente	ACT. BENIGNA CUEVAS PINZON
Suplente	ACT. NOEMI VELAZQUEZ SANCHEZ

[Handwritten signatures]
 Carlos J. Espinosa L.
 Benigna Cuevas P.
 Noemi Velazquez Sanchez

[Handwritten signature]
 Consejo Departamental de Matemáticas
 ACT. CLAUDIA CARRILLO

FACULTAD DE CIENCIAS
CONSEJO DEPARTAMENTAL
DE
MATEMATICAS

AGRADECIMIENTOS

A mis padres :

Gracias por todo el apoyo que siempre me han brindado y por la confianza que han depositado en mí.

A mi hermano :

Por lo importante que eres para mí.

A José :

Gracias por tu ayuda y comprensión en todo momento.

Al Arq. Héctor Acevedo :

Por la enorme ayuda que me brindó para la elaboración de esta tesis le estaré siempre muy agradecida.

A la Act. Aurora Valdés Michel :

Por su valiosa colaboración para la realización de este trabajo.

ANÁLISIS PARA LA ELECCIÓN DE INVERSIONES

ÍNDICE

Introducción.	i
1.- Reglas y normas que pueden seguirse en las inversiones.	1
2.- El campo de la inversión.	
- El mercado primario para las inversiones de valores.	6
- Los mercados secundarios para los valores.	8
- Valores dentro de la inversión (mercado de dinero).	10
- La inversión extranjera y la Bolsa de Valores.	22
- Sociedades de inversión.	24
- Cuenta de margen.	25
- Arbitraje.	26
- Otras alternativas de inversión: bienes raíces, oro y plata, divisas, objetos de arte, antigüedades, timbres postales, joyas y otros valores.	27
3.- Mecanismo de la inversión.	
- El problema de la elección de valores.	30
- El problema de la política de inversión.	31
- La limitación: capacidad de tolerancia para operar con valores de carácter especulativo.	31
- Tipos de rentabilidad real.	32
- Investigación y análisis.	33
- Análisis de condiciones comerciales.	34
- Investigación del estado actual de una empresa.	35
4.- Análisis financiero para evaluación de inversiones.	
- Líneas de tiempo (interés simple y compuesto).	36
- Dividendos.	38
- Ajuste técnico a los precios.	44
- Valor nominal, en libros y de mercado de una acción.	53
- Revaluación de activos.	54
- Rentabilidad de las empresas.	58
- Apalancamiento financiero.	64
- Liquidez en las empresas.	69
5.- Sistema financiero mexicano actual.	72
- Diferencia entre inversión y especulación.	74
- Las inversiones en valores y de otras clases.	75
- Cómo funciona el mercado de valores.	76
- Qué valores se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores.	77

Conclusiones.	78
Glosario de términos	80
Bibliografía.	83

INTRODUCCIÓN

En ocasiones las personas físicas y morales pueden encontrarse con que cuentan con un capital del cual no necesitarán disponer en corto plazo. Encontrándose en dicha situación, estas personas pueden actuar de dos maneras : mantener estático dicho capital en espera de que se necesite utilizarlo o invertirlo con el fin de obtener una ganancia (también puede ocurrir que haya una pérdida).

En el primer caso no existe ningún riesgo de perder el capital que se tiene, pero tampoco existe ninguna posibilidad de que dicho capital aumente en su cuantía. Quizá en muchas ocasiones este capital excedente no sea suficiente para cubrir una necesidad imprevista y debido a esto se tenga que dejar pasar una buena oportunidad.

En el segundo caso, pensar en invertir este capital en alguna de las muchas opciones que existen en el mercado bursátil, se hace con el objeto de poder tener una utilidad, ya sea por medio de un rendimiento que se recibirá en periodos de tiempo previamente establecidos (mensualmente, bimestralmente, trimestralmente, etc.) o al comprar valores y venderlos posteriormente a un precio superior al que se compraron. Pero no debemos olvidar que en toda inversión está involucrado el factor riesgo, el cual puede ser de diferentes tipos : riesgo financiero (un cambio en la capacidad financiera de los emisores para efectuar pagos a los tenedores de sus valores), riesgo del tipo de interés (modificación en el nivel de los tipos de interés vigentes en el mercado) y riesgo del poder adquisitivo (alteración en el poder adquisitivo de la unidad monetaria), entre los principales.

Con el fin de reducir al mínimo el riesgo involucrado en las inversiones, se han establecido una serie de reglas y normas que deben tomarse en cuenta antes de elegir en qué vamos a invertir nuestro dinero. En el primer capítulo se mencionan las principales. Además, es necesario conocer las características principales de los valores que se negocian en el mercado bursátil, así como los conceptos que están involucrados en el análisis financiero para la evaluación de inversiones, tales como : líneas de tiempo, dividendos, ajuste técnico a los precios, valor nominal, en libros y de mercado, revaluación de activos, rentabilidad de las empresas, apalancamiento financiero y liquidez.

Considerando todos estos factores, la inversión que se decida efectuar tendrá una probabilidad alta de resultar exitosa.

La determinación de las probabilidades de éxito o fracaso de una cierta inversión podría ser hecha muy acertadamente por un Actuario, ya que éste cuenta con las bases suficientes para realizar un análisis profundo y completo tanto de la situación financiera de la empresa que desea invertir su capital como del entorno económico que la rodea.

Se habla de un análisis profundo, ya que al tener un muy buen manejo de las matemáticas, puede crear modelos que reflejen el comportamiento de las inversiones en un determinado periodo de tiempo y, con esto, es capaz de pronosticar el comportamiento de los mercados de valores en el futuro.

Cabe mencionar que mientras mayor sea el riesgo en que incurramos al realizar una inversión, los beneficios que se puedan obtener serán también mayores.

Dentro del presente trabajo se pretende mencionar todos estos factores, así como los principales tipos de valores y los conceptos que se manejan en el mercado bursátil.

En el capítulo 2 se definen los mercados primario y secundario, lo cual es importante para tener una idea clara del movimiento que tienen los valores después de que son emitidos. También se mencionan algunos de los valores más utilizados en la actualidad junto con sus características más importantes, tales como liquidez, tipo de rendimiento, garantías y riesgo.

En el capítulo 3 se definen los tipos de riesgo que se pueden presentar en las inversiones, los tipos de rentabilidad y se explica el tipo de análisis que debe realizarse antes de elegir una inversión con el objeto de disminuir al máximo el riesgo.

El capítulo 4 se enfoca a los conceptos que abarcan el análisis financiero (tasas, interés). Se definen los tipos de dividendos y su trascendencia en la elección de las inversiones, así como el ajuste que debe hacerse a los precios cuando el número de acciones cambia y/o cuando hay entradas o salidas de efectivo en el capital contable de la misma. También se explica la importancia de la revaluación de activos cuando hay cambios en el poder adquisitivo de la moneda. Por último se explica cómo se calcula la rentabilidad de las empresas y las ventajas y desventajas del apalancamiento financiero (grado óptimo de apalancamiento).

En el capítulo 5 se mencionan algunas de las condiciones financieras actuales.

1.- REGLAS Y NORMAS QUE PUEDEN SEGUIRSE EN LAS INVERSIONES.

1) Denominaciones aceptables (valor a la par o valor nominal de un instrumento de inversión conveniente para determinado grupo de inversionistas). A pesar de la ventaja que proporcionan algunas clases de instrumentos de inversión (ver glosario de términos) para conseguir una mayor negociabilidad, sobre todo bonos y acciones, existen objeciones a la emisión y venta de seguridades cuyas denominaciones sean muy pequeñas o demasiado grandes. Una emisión de papel comercial, bonos o acciones en pequeñas denominaciones, ocasiona gastos extras en la flotantización y manejo de los fondos de inversión; el costo de impresión de los certificados y los gastos adicionales de certificación y registro, suelen ser muy altos. Las reglas de negociación fijan el límite a la cantidad mínima que puede ser negociada en una sola transacción y denominaciones más pequeñas al mínimo pueden no ser aceptables en los contratos de venta.

2) Precio potencial.- La expectativa de precio de una inversión en el mercado es el elemento de la especulación. La seguridad de la renta es sólo incidental en este caso y la posibilidad de mejor precio está muy relacionada con las cualidades inherentes a toda buena inversión de capital. El aumento en el valor del mercado, se mira comúnmente como renta o ganancia. La estabilidad del capital aumenta con la valorización de la seguridad en el mercado.

3) Diversificación de las inversiones.- La diversificación tiene que ver con la distribución del riesgo, sin que esto signifique que las inversiones deban extenderse a seguridades de alta clase y a seguridades especulativas o que las inversiones deban distribuirse entre numerosos grupos o en muchas clases de negocios. Más que la diversificación de las seguridades, es esencial la selección de ellas, de tal modo que las influencias que afectan los valores del mercado no las afecten a todas. Los bancos de ahorro, compañías de seguros, trusts y otras corporaciones que manejan grandes capitales, son las únicas que se benefician de esta forma colocando sus fondos en las seguridades más diversas.

4) Se debe estar capacitado en todo momento para conseguir préstamos del dinero que sea indispensable. Deben conocerse todas las formas de conseguir capital y emplearlas cuando sea necesario.

5) Hay que evitar la dilapidación del capital en inversiones innecesarias o inconducentes y estar preparados para las emergencias.

6) La inversión perfecta no existe. No existe ninguna acción, valor, bien o propiedad que reúna todas las cualidades deseables en una inversión : seguridad absoluta, alta liquidez y rentabilidad superior a la tasa de inflación. En el mundo de las inversiones y en especial a través de la bolsa, se gana al mantener un porcentaje alto de aciertos y una proporción menor de errores.

7) Comprar barato y vender caro es la clave del éxito del inversionista a través de bolsa. Sin embargo, esto no siempre es posible. Además, existen situaciones en que lo más aconsejable puede ser vender a un precio inferior al de compra (tomar pérdidas), con el fin de maximizar las oportunidades y/o minimizar las pérdidas.

8) Es importante procurar anotar los objetivos de cada inversión y las bases y condiciones sobre las que se decidió cada una de las mismas, sus riesgos y el plazo probable del resultado esperado; esto con el fin de no distorsionar las bases y objetivos iniciales aún cuando cambie alguna información y se tomen nuevas decisiones. La esencia de esto es buscar la objetividad, racionalidad y frialdad necesarias para hacer más eficiente el proceso de toma de decisiones.

9) Una de las principales limitaciones del ser humano es la resistencia al cambio y es justo en los cambios cuando se presentan las mejores oportunidades en las inversiones. No basta tener capacidad y desarrollar la habilidad para ajustarse a las circunstancias cambiantes; las grandes ganancias se logran cuando se pueden anticipar y aprovechar los cambios.

10) El mundo de los negocios es complejo y cambiante. Es indispensable analizar el entorno económico del país en general, de cada uno de los sectores que lo integran y de cada una de las empresas de interés para el análisis con el objeto de no "brincar" a condiciones simplistas e inexactas.

11) Hay que mantenerse lo más posible al margen del sentir colectivo (psicología de masas). El dejarse llevar por el sentir colectivo lleva a lo que se conoce como sobrereacción, esto es, si una acción se cotiza a un nivel claramente alto, es muy probable que una cantidad considerable de inversionistas se apresuren a comprar "porque está

subiendo" (a la alza) y, por el contrario, si el precio de una acción desciende en forma continua, los inversionistas comienzan a inquietarse y algunos de ellos se precipitan y en un arranque deciden deshacerse de sus acciones (a la baja). Lo más sensato y recomendable es aprovechar las sobrereacciones, al alza para vender y a la baja para comprar.

12) Es indispensable medir el grado de riesgo (ver glosario de términos) que se puede tomar. Exponerse a riesgos excesivos puede ocasionar grandes pérdidas.

13) Es importante interpretar los precios y sus fluctuaciones en el mercado diario. Hay que saber hasta qué punto los precios, tanto en general como en cada caso particular, representan algo genuino o no.

14) En cualquier mercado de valores habrá acciones cuyos precios, en un momento dado, estarán caras en relación al resto del mercado, tomando como base de comparación el pasado y el presente. Lo más importante del análisis es determinar hasta qué punto el precio actual toma en cuenta el hecho esperado futuro.

15) El esquema de análisis costo/beneficio se refiere a que, en la toma de cualquier decisión, es importante analizar los pros (beneficios) y los contras (costos) y sacar un balance neto de la situación.

El esquema de análisis riesgo/recompensa requiere del evaluador quien, al tomar una decisión de inversión, debe procurar determinar de la mejor forma posible, los riesgos que implique cualquier decisión de inversión y compararlos contra la recompensa probable de obtener. Esta relación será mejor mientras :

- a) Manteniendo riesgos similares entre varias alternativas, la que aparente implicar recompensa mayor.
- b) Asumiendo recompensas similares, la que aparente tener riesgos menores.
- c) Una combinación de los puntos anteriores.

16) En términos generales, se pueden citar cuatro principios básicos a seguir para invertir a través de bolsa y lograr resultados positivos sin asumir riesgos altos :

- a) Apoyar las decisiones de compra-venta-retención sobre un análisis lo más objetivo, completo, racional, profundo, frío y adecuado como sea posible de la situación real y de las expectativas.

b) Buscar la diversificación en las inversiones. Evitar concentraciones de capital de empresas y/o giros. En general, un balance adecuado en este sentido estaría representado por no más de un 15% del total de la inversión en una sola acción (o valor) y no menos de un 4 ó 5%, ya que de otra forma el impacto de cualquier variación individual en el total sería mínimo, además de la dificultad práctica de darle un seguimiento aceptable a una gran cantidad de valores.

c) Usualmente la inversión de capitales es a periodos superiores a un año. Las utilidades (en caso de éxito) pueden presentarse en periodos cortos. Sin embargo, en algunas ocasiones no es sensato esperar resultados y por lo mismo comprometer recursos en periodos inferiores a 12, 18, 24 o hasta 36 meses. La inversión en acciones se debe efectuar con dinero excedente que previsiblemente no se vaya a ocupar antes de los plazos citados.

d) Es recomendable mantener entre un 10 y 20% de los recursos destinados a renta variable (acciones y petrobonos exclusivamente en este caso) en forma líquida. Esto se hace con el fin de tener la manera de aprovechar las oportunidades futuras que frecuentemente suelen presentarse.

17) Se debe vender al percibir mejores alternativas. Al vender se debe tener ya una mejor alternativa analizada o para lograr la liquidez necesaria para hacer frente a algún imprevisto. Esto se puede dar con una combinación del precio de mercado y las perspectivas a futuro tanto de lo que se pretende vender como de lo que se va a comprar.

18) El objetivo fundamental de los directivos de una empresa debe ser maximizar el valor de mercado de las acciones de su empresa, lo cual se logra manteniendo un ritmo de crecimiento real y tan constante como lo permitan las circunstancias (crecimiento en utilidades, en ventas y en activo), manteniendo simultáneamente una tasa de rentabilidad superior a la inflación (ver glosario de términos). Mientras mayor sea el crecimiento y la rentabilidad de la empresa, el precio de mercado de la acción tenderá a elevarse en el largo plazo.

19) Tanto para comprar como para vender, debe apoyarse la decisión en las perspectivas a futuro combinadas con el precio, no en el pasado. El pasado sólo sirve como punto de partida y como base para proyectar tendencias, no para tomar decisiones de inversión por sí mismo.

20) El largo plazo sólo es relevante en la medida que, para llegar a él, se tiene necesariamente que juntar una serie de plazos cortos. En esencia, los únicos plazos que cuentan son los cortos.

21) El valor actualizado del rendimiento de la inversión debe ser superior al valor actualizado del costo de la misma. Las operaciones se hacen con el tipo de interés del dinero; si las operaciones se hicieran con la tasa de rendimiento de los capitales en el mercado, normalmente superior al tipo de interés del dinero, el valor actualizado del rendimiento de la inversión continuará siendo mayor que el valor actualizado del costo de la misma. Esto indica que el rendimiento de la inversión es superior a la tasa de rendimiento de los capitales en el mercado y la inversión no sólo es posible, sino conveniente.

Si esta condición no se cumple, es preferible o no invertir o invertir en el mercado de capitales, en bolsa, etc., donde se obtendría un mayor rendimiento.

22) La empresa debe contar en todo momento con la capacidad financiera suficiente : Se tiene que originar en cuantía y forma que los cobros menos los pagos sean siempre positivos.

Si al planear una inversión, se ve la posibilidad de que más adelante se necesite dinero, dicha inversión debe reducirse a seguridades de fácil liquidez (ver glosario de términos) o a las que reporten un alto interés (ver glosario de términos) pagadero a lo largo del año y suficiente para satisfacer las necesidades.

2.- EL CAMPO DE LA INVERSIÓN.

- EL MERCADO PRIMARIO PARA LAS INVERSIONES DE VALORES.

El mercado primario se refiere a la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora, independientemente de si ésta ya está o no registrada en bolsa.

A nivel económico, es el mercado más importante. Se refiere al proceso de intermediación que toma lugar cuando se ofrecen públicamente a la venta valores cuyo pago ingresará directamente como recursos frescos a la empresa emisora (al capital de la empresa en el caso de acciones y como pasivo en el caso de obligaciones o papel comercial).

La mayor parte de las nuevas emisiones de valores son ofrecidas públicamente por las casas de bolsa (las del gobierno federal se ponen a la venta a través del Banco de México). Las casas de bolsa adquieren una emisión de valores, por lo general directamente con el emisor, luego anuncian que las obligaciones o acciones que componen aquélla se encuentran a la disposición del público en general a un determinado precio. Entonces sus agentes de venta proceden a distribuir la emisión entre el público inversor. Generalmente el periodo de venta activa para una nueva emisión es de varias semanas, pero en ocasiones transcurren meses sin que la emisión sea vendida. Esta operación inicial de venta es llamada distribución primaria.

Las casas de bolsa acuerdan ciertos puntos con los emisores para la distribución primaria de sus valores. El más común de estos acuerdos es la compra pura y simple de toda una emisión por parte de las casas de bolsa, las cuales la revenden después a los inversores con un margen de beneficio. Existe otro acuerdo, el compromiso para comprar valores no vendidos, el cual se usa cuando la firma emisora ofrece por sí misma los nuevos valores para su venta directa a sus propios accionistas u obligacionistas o a cualquier otro grupo de índole restringida. En este caso, las casas de bolsa adquieren a un precio previamente acordado la parte de la emisión que no sea absorbida por aquéllos, para la cual buscan compradores. Hay también ocasiones en que las casas de bolsa se limitan únicamente a vender una emisión en calidad de agente del emisor, recibiendo a cambio de su gestión una comisión sobre las que consiguen colocar.

La mayoría de las nuevas emisiones comienzan con una compra negociada. Algunas compañías establecen relaciones con una casa de bolsa para que ésta se ocupe de todas sus finanzas públicas en términos negociados entre ambos. En otros casos, los propios directivos de la compañía son quienes acuden a una firma de inversión para expresar que desean vender una nueva emisión de valores.

En la fase inicial de las negociaciones, las casas de bolsa efectúan una investigación cuidadosa del aspecto financiero y perspectivas del emisor, así como un estudio de la probable demanda respecto a la nueva emisión. Si los resultados son satisfactorios se establece un acuerdo provisional que permita seguir adelante con la financiación. A partir de entonces la casa de bolsa trabaja en colaboración con los directivos para redactar el contrato de empréstito o las normas reguladoras de la nueva emisión de valores, obtener la autorización legal de los accionistas e inscribir la obligación en caso de que esto sea necesario. Al mismo tiempo busca la colaboración de otras casas de bolsa para que coadyuven en la compra y mercadización de la emisión.

La casa de bolsa a la cual se confía la operación, generalmente busca que otras casas de bolsa participen con ella en la compra y distribución de la nueva emisión debido a que el riesgo de pérdida es demasiado grande y la labor de distribución excesivamente amplia para que se pueda ocupar de ella sola. Cada casa de bolsa se compromete a adquirir una cantidad estipulada de la nueva emisión.

Las casas de bolsa consiguen su beneficio vendiendo los valores a un precio más elevado del que ellas tienen que pagar.

El día de la oferta al público de una emisión importante es de gran actividad en la Bolsa Mexicana de Valores. La nueva emisión es anunciada en los principales periódicos y toda la comunidad financiera observa cómo se desarrolla.

Cuando una nueva emisión alcanza el éxito, los valores quedan vendidos en su totalidad a los inversores en la fecha de cierre prevista en el contrato concertado con el emisor. Si los valores no se venden con facilidad, las casas de bolsa deben pagar al emisor de cualquier forma en la fecha del cierre, por lo que tienen que pedir prestado a los bancos comerciales el dinero que les falta para cubrir el importe de los valores aún en su poder.

El otro sistema a través del cual las casas de bolsa adquieren las nuevas emisiones de valores para su distribución entre los inversores es el de licitación. Un emisor potencial envía invitaciones a las diversas casas de bolsa para que presenten ofertas a una nueva emisión de valores; ahí se describen las características de ésta y se establecen las condiciones de venta. Las casas de bolsa presentan sus ofertas indicando el precio que están dispuestas a pagar; el emisor elige a quien ofrece la cifra más alta.

Las nuevas emisiones de acciones de compañías ya establecidas, por lo general se ofrecen a la venta entre sus propios accionistas. Existen dos razones en favor de esta práctica : una es la que afirma que un grupo de personas familiarizadas con una compañía y que por medio de la compra de sus acciones han evidenciado interés en ella, son los mejores adquirentes potenciales para las emisiones ulteriores de dicha compañía. La otra razón es la que aduce que los accionistas existentes gozan del derecho de prioridad.

El éxito de una nueva emisión ofrecida a los accionistas se ve favorecida porque el precio de oferta es menor que el corriente de mercado (la nueva emisión constituye una ganga) y porque los derechos de opción (certificado que garantiza el derecho de compra) son transferibles.

- LOS MERCADOS SECUNDARIOS PARA LOS VALORES.

El mercado secundario se refiere al mercado diario de cualquier valor. La transferencia de recursos que toma lugar es sólo entre el comprador y el vendedor, sin que la empresa emisora cuyas acciones son objeto de la compra/venta tengan algo que ver en la operación.

El mercado secundario lo integran el conjunto de operaciones de compra/venta de valores que todos los días se realizan.

Tan pronto como una nueva emisión de valores es cedida a un inversor, toda venta ulterior que se produzca constituye una segunda transacción. Por esto los mercados que se ocupan de la venta de valores ya distribuidos entre los inversores se denominan mercados secundarios y la reventa de tales valores en los mismos se conoce como distribución secundaria. Existen dos tipos de mercados secundarios : las Bolsas y los mercados paralelos.

Una **Bolsa organizada de valores** es un mercado que se caracteriza por su organización. Se compone de personas que proporcionan los medios materiales idóneos para facilitar la compra/venta de valores y establecen normas que regulan sus relaciones comerciales mutuas y las existentes con sus clientes. La mayoría de las bolsas tienen carácter de asociaciones y la admisión en ellas se lleva a efecto por elección.

Para poderse convertir en miembro, tiene que adquirirse el puesto a otro que desee retirarse o bien a los herederos de un miembro fallecido. Mas sus calificaciones para aspirar al puesto están sujetas al examen del Comité de Admisiones, el cual investiga sobre la responsabilidad financiera, la reputación comercial y circunstancias morales de los solicitantes. La cesión de los derechos debe ser aprobada por la Junta Directiva.

Si se produce una violación de las normas básicas que regulan la organización y funcionamiento de la Bolsa, los miembros pueden ser multados, suspendidos o expulsados.

Los miembros de una Bolsa pueden hacer uso de las facilidades que ésta posea sólo para comerciar emisiones que han sido admitidas e incluidas en una lista aprobada. La Bolsa establece normas para reducir el peligro de un fraude y falsificación en la emisión y transmisión de dominio de los valores y normas asegurando una distribución suficientemente amplia para servir de base a un mercado razonablemente activo.

La Bolsa publica anualmente (e incluso trimestralmente) informes para los accionistas.

Los miembros de la Bolsa compran y venden valores en la sala principal y también en otra más pequeña conocida como el "anexo". Una característica notable de los mercados organizados es que todas las transacciones son dadas a conocer públicamente.

Cada vez que una casa de bolsa compra y vende valores a precios que cotiza a cualquiera que los solicita, se convierte en una especie de comerciante que explota un **mercado paralelo**. Un mercado paralelo no cuenta con un punto central en el cual puedan reunirse los compradores y los vendedores. Tampoco existe organización que sea comparable a la de los corredores que componen las bolsas oficiales. Por tal motivo los mercados paralelos se conocen como no organizados.

Estos mercados funcionan telefónicamente con una gran rapidez. A través de este sistema se puede saber cuál es la mejor oferta en el mercado para una determinada emisión rápidamente.

El mercado paralelo es muy grande y maneja un volumen de operaciones en obligaciones considerablemente amplio.

Una razón por la cual algunas clases de emisiones se ofrecen principalmente en los mercados paralelos es que no existe información pública respecto a tales transacciones. Esto es muy importante para los inversores, ya que esto les permite adquirir o disponer de paquetes sustanciales de obligaciones sin atraer la atención ni causar perturbaciones innecesarias en el precio de mercado.

Resumiendo, el mercado primario, con su sistema de afianzamiento y distribución de las nuevas emisiones, es el punto de partida para las que luego son objeto de compra/venta en los mercados secundarios.

- VALORES DENTRO DE LA INVERSIÓN (MERCADO DE DINERO).

Los valores son documentos representantes de un derecho de propiedad, de crédito o de participación en el capital de las personas morales. Este derecho generalmente se asienta en un título que es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega.

Hay varios tipos de valores, no todos ellos son negociados en la bolsa, pues necesitan provenir de una emisión producida en serie y ofrecer las mismas cualidades, conceder los mismos derechos a sus tenedores y tener un curso de cambio común. Además deben ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores y por la bolsa de valores.

Los valores cotizados en bolsa pueden clasificarse según varios criterios :

- a) Conforme a su origen, en nacionales y extranjeros.
- b) Conforme a la naturaleza de la entidad emisora, en públicos (los emitidos por instituciones gubernamentales) y privados (los emitidos por personas físicas o morales de carácter particular).

c) Conforme a su rendimiento (ver glosario de términos), en valores de renta fija (los que se obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico constante) y de renta variable (aquéllos cuya retribución está condicionada a los resultados de la empresa emisora).

• **Acciones.**- Una acción es un título que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en que se divide el capital contable de una sociedad anónima.

Son los únicos valores que se consideran de renta variable en el medio bursátil y que pueden producir más ganancias o más pérdidas al inversionista. Es decir, son los instrumentos más riesgosos del mercado.

Las acciones son consideradas inversiones a largo plazo, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia de la empresa cuyo capital representan.

Los rendimientos de las acciones provienen de los dividendos que las empresas con utilidades pagan a sus tenedores y de las ganancias de capital que se obtienen al comprar a un precio y vender a otro más alto. La forma tradicional de evaluar acciones consiste en calcular la tasa de rendimiento con base en el precio de compra y el flujo de ingresos por dividendos. Para la mayoría de los inversionistas, el interés principal de la inversión en acciones radica en los rendimientos que pueden lograrse mediante ganancias de capital, los cuales pueden ser muy elevados y que se buscan a diferentes plazos dependiendo de la estrategia adoptada por cada inversionista.

Las acciones se dividen de acuerdo con la actividad de la organización cuyo capital representan, ya que las acciones de empresas de un mismo giro tienen características similares y su comportamiento en conjunto sirve como parámetro de comparación para empresas individuales. Las principales divisiones de acciones son :

- Certificados de aportación patrimonial de Sociedades Nacionales de Crédito (CAP's).
- Seguros y fianzas.
- Casas de bolsa.
- Industriales, comerciales y de servicios.
- Sociedades de inversión comunes.
- Sociedades de inversión de renta fija.

Las acciones de las sociedades de inversión son un caso especial, ya que su valor no se fija de acuerdo con factores como oferta y demanda (ver glosario de términos) en el mercado o fortaleza financiera de la empresa, sino que es establecido por el comité de valuación de la correspondiente sociedad operadora.

Las empresas industriales, comerciales y de servicios se clasifican por sector, ramo y sub-ramo. En los boletines de la Bolsa Mexicana de Valores y en los resúmenes de los periódicos se reportan a través de claves de pizarra (igual que otros instrumentos).

Hay acciones de varios tipos, según diversas condiciones :

- Acciones comunes u ordinarias.- Son las que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a todos sus tenedores, quienes tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas e igualdad de derechos para percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

- Acciones preferentes.- En caso de liquidación de la empresa, se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción que haya en circulación. No tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias a las que se convoque para tratar asuntos como prórroga de la duración, disolución de la sociedad y otros. Antes de asignar pagos de dividendos a las acciones comunes, debe cubrirse un pago a las preferentes del 5% mínimo.

Características principales de las acciones :

1) El valor nominal de las acciones varía según la empresa a la que pertenecen. Se encuentra dividiendo el capital social entre el número de acciones existente.

2) Las emiten instituciones de seguros y fianzas, casas de bolsa y empresas industriales, comerciales y de servicios.

3) No tienen garantía, ya que representan una parte proporcional del capital social de una empresa.

4) No cabe hablar de plazo de acciones, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan.

5) Su rendimiento es variable. Depende principalmente de los dividendos que otorgue y de las ganancias o pérdidas que se produzcan por alzas y bajas en su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

6) Su liquidez depende de la empresa específica cuyo capital representan. En el mercado accionario la liquidez depende básicamente de su bursatilidad (qué tan activamente se negocia en la Bolsa Mexicana de Valores). En general, las acciones que forman parte del índice de precios y cotizaciones gozan de buena bursatilidad. Determinar la bursatilidad de las que no están incluidas en el índice requiere de un análisis de la frecuencia e importe con que se negocian caso por caso. Las acciones con alta bursatilidad pueden comprarse o venderse en cualquier momento.

El análisis de acciones con propósitos de inversión es una actividad difícil. Mas si se lleva a cabo de manera sistemática y se apoya en información amplia y pertinente, se aumentan las probabilidades de éxito.

• **Los CETES (Certificados de la Tesorería).**- Los CETES son títulos de crédito al portador por los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fijada de dinero en fecha determinada (valores de renta fija). Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediario) para su colocación y redención de los mismos es el Banco de México.

Características principales de los CETES :

1) Es una inversión de alta liquidez. Tanto la compra como la venta se deben anticipar un día. Las operaciones de compra/venta se realizan el mismo día en que se solicitan, mas la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil.

2) Es una inversión completamente segura. Cuenta con el respaldo del gobierno federal.

3) Se pueden adquirir y negociar exclusivamente a través de las casas de bolsa y de la Bolsa Mexicana de Valores.

4) Se emiten semanalmente los jueves. Las emisiones se identifican por la semana y año en el que son emitidos.

5) La duración máxima no podrá exceder un año.

6) El rendimiento que producen está libre de impuestos para las empresas físicas y para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal.

7) Técnicamente, el rendimiento que se logra como tenedor de un CETE por un cierto periodo es una ganancia de capital, no una tasa de interés.

8) Los títulos siempre permanecen en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realizan con cada casa de bolsa. A su vez, las casas de bolsa llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia. De este modo, las operaciones se manejan en libros y por tanto no existe transferencia física de títulos. El Banco de México expide comprobantes de las operaciones realizadas a las casas de bolsa y éstas a su vez los expiden a su clientela.

Este procedimiento es práctico, seguro y rápido y su costo de operación es muy reducido.

9) La tenencia de CETES no está restringida a extranjeros, siempre y cuando residan en el país. Tratándose de residentes en el extranjero, su tenencia está prohibida incluso a los mexicanos.

10) Cada jueves se publica un prospecto en los principales diarios. Éste contiene los siguientes datos : monto de la emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, días de vigencia, la tasa de descuento promedio ponderada a la que se coloca y la tasa de rendimiento promedio ponderada equivalente a la tasa de descuento.

La publicación del prospecto el día de la emisión es con fines de difusión y un requisito legal indispensable para cualquier valor emitido a través de bolsa.

• **Los PAGAFES (Pagarés de la Tesorería de la Federación).**- Los PAGAFES son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada. Son valores de renta fija.

Características principales de los PAGAFES :

1) Es un vehículo de financiamiento del gobierno federal administrado por el Banco de México. Los pagarés permanecen depositados todo el tiempo en el Banco de México y sus cuentas y operaciones son manejadas de igual forma que como se manejan con los CETES. Así, la colocación, transferencia, pago de intereses (en su caso) y redención de los títulos se realiza con máxima agilidad, economía y seguridad.

2) Los PAGAFES están denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

3) Las adquisiciones de estos títulos por parte de los inversionistas se efectúan contra entrega en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva. Los pagos de principal y de intereses, les son cubiertos a los tenedores entregándoles el monto correspondiente en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva.

En todos los casos, las equivalencias entre ambas monedas se calculan utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior al día en que se efectúa la liquidación correspondiente.

4) Estos títulos son pagaderos en la República Mexicana en una sola exhibición a su vencimiento. Cada emisión tiene su propio plazo, aunque se ha previsto que las primeras sean a plazos de seis meses.

5) El Banco de México actúa como agente exclusivo del gobierno federal para la redención de los títulos y, en su caso, para el pago de los intereses que se devenguen.

6) Los títulos a plazos de hasta seis meses no devengan intereses y son colocados a descuento. Aquéllos a plazos mayores podrán devengar un interés fijo pagadero por periodos vencidos.

7) La adquisición de PAGAFES está abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide.

8) Las casas de bolsa no cargan comisiones en las transacciones referidas; su utilidad se deriva del diferencial entre precios de compra y de venta. Las instituciones de crédito

pueden cargar una comisión por las adquisiciones de PAGAFES que efectúen por cuenta de su clientela.

9) Los PAGAFES son títulos inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores. Los pagarés que no devenguen intereses serán cotizados en términos de tasa de descuento en relación a su valor nominal expresado en dólares. Los que devenguen intereses se cotizarán en valores absolutos en términos de dólares. Mas, en todos los casos, las liquidaciones y pagos serán efectuados en moneda nacional.

10) En el Diario Oficial de la Federación fue publicado un decreto donde decía que los intereses, los ingresos derivados de la enajenación y la ganancia cambiaria que obtengan las personas físicas tenedoras de PAGAFES, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Las personas morales se rigen por la Ley del Impuesto sobre la Renta.

• **Obligaciones.**- Las obligaciones son deudas públicas que se contraen en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. Son valores de renta fija. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés (normalmente trimestrales) y recibe el valor nominal de la obligación a su vencimiento.

Existen tres tipos básicos de obligaciones :

1) **Quirografarias.**- Son aquellas obligaciones que únicamente están respaldadas con la firma de la empresa que las emite. No existe garantía para su pago en caso de insolvencia de la empresa. Son como préstamos directos a largo plazo.

2) **Hipotecarias.**- Son las obligaciones que están respaldadas por activos fijos específicos de la empresa emisora.

3) **Convertibles.**- Son las obligaciones que pueden ser intercambiadas por acciones de la propia empresa emisora bajo una serie de condiciones que pueden variar en forma casi ilimitada.

Una obligación es una deuda ya que la empresa a cuyo cargo están las obligaciones emitidas, ha recibido dinero en calidad de préstamo. La empresa se ha comprometido a regresar el importe recibido como crédito en alguna(s) fecha(s) determinada(s) y pagar cierta tasa de interés por el uso de ese dinero.

El compromiso de pago y la operación de crédito son públicas, ya que la empresa emisora de las obligaciones está registrada en bolsa. Por tanto, una buena parte de las acciones de la empresa se encuentra en muchas manos. Precisamente por estar registrada en bolsa, la empresa tiene acceso a este mercado de crédito. Únicamente las empresas registradas en bolsa pueden emitir obligaciones.

Es una operación de crédito colectivo. El deudor es uno solo, la empresa emisora de las obligaciones, pero los acreedores son muchas personas, tanto personas físicas como personas morales.

Las **obligaciones quirografarias** son el tipo más común en el mercado. No existe garantía específica para su pago en caso de liquidación de la empresa emisora. En caso de insolvencia de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones participarán en el proceso de liquidación de activos y pago de pasivos como acreedores comunes, sin ninguna prioridad en particular. En caso de liquidación de una sociedad con obligaciones quirografarias sin amortizar, los tenedores de éstas muy probablemente no rescatarían el total de su inversión.

Obligaciones hipotecarias.- En caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores, ya que el reembolso de su adeudo provendría, en tal caso, de la venta de(1)(los) activo(s) fijo(s) gravado(s) con tal propósito.

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

• **Bonos de indemnización bancaria.**- Los bonos de indemnización bancaria (BIBs) nacieron a raíz de la expropiación de la banca privada mexicana (1 de septiembre de 1982). El gobierno federal decidió emitir bonos gubernamentales por el monto correspondiente al valor de los bienes que se les expropiaban.

El monto total de BIBs fue el valor que se determinó para los bienes expropiados al 1 de septiembre de 1982 más los intereses devengados por esa cantidad entre esta fecha y el momento en que se empezaron a pagar los intereses (la determinación de ese valor varió de unos bancos a otros), ya que los BIBs se emitieron el 1 de septiembre de 1983. De hecho, ésta fue la primera emisión de bonos por parte del gobierno federal y quedó inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores el 24 de octubre de 1983.

El valor nominal de estos bonos era de \$100 por unidad. Como están garantizados directa e incondicionalmente por el gobierno federal, su seguridad es prácticamente igual a la de un depósito bancario; es decir, el riesgo es nulo.

Pertenece al mercado de capitales, pues son a largo plazo.

La tasa de interés es la que resulte del promedio aritmético de los máximos rendimientos que la banca mexicana esté autorizada a pagar a los tenedores de certificados de depósito a 90 días, correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate.

El pago de intereses es sobre saldos insolutos. Los pagos son trimestrales. La tasa de interés bruta que pagan los bonos de indemnización bancaria es un ingreso acumulable sólo para las personas morales. Las ganancias de capital que se realicen son ingresos acumulables para efectos del impuesto sobre la renta y las pérdidas de capital son deducibles, esto para el caso de las empresas. Para las personas físicas, las ganancias de capital son ingresos exentos del pago del I.S.R., en tanto que los intereses deben pagar el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales.

Los BIBs son la primera emisión en bonos gubernamentales que el gobierno mexicano efectúa a través de la bolsa en nuestro país.

Los BIBs son certificados de depósito a 90 días que además cuentan con :

1) Liquidez constante. Únicamente existe una demora en la liquidación correspondiente de 24 horas hábiles del día en que se efectúa la venta.

2) La posibilidad de realizar ganancias de capital (o pérdidas, en su caso) dependiendo tanto del precio de adquisición como de la percepción colectiva de la tendencia a futuro de las tasas de interés.

3) El mismo grado de seguridad que un CETE o que un certificado de depósito bancario.

Los BIBs han tenido un excelente funcionamiento en el mercado secundario, por lo que es probable que, en el futuro, las autoridades hacendarias implementen un programa regular de emisión de bonos gubernamentales.

• **Petrobonos.**- Invertir en petrobonos equivale a comprar barriles de petróleo crudo ligero mexicano de exportación al gobierno federal. Esta compra es temporal, ya que existe el compromiso de revertir la operación a un plazo máximo determinado. Legalmente, comprar un petrobono equivale a otorgar un préstamo al gobierno federal destinado al desarrollo de la industria petrolera. Este crédito se garantiza con barriles de petróleo crudo ligero mexicano de exportación.

Este préstamo produce interés al inversionista. La tasa de interés varía dependiendo de la emisión; los intereses son pagaderos trimestralmente.

Características de los petrobonos :

- 1) Son títulos de crédito emitidos por el gobierno federal.
- 2) El plazo desde su emisión hasta su vencimiento es de tres años.
- 3) Son valores inscritos y negociados en la Bolsa Mexicana de Valores y se identifican mediante el año de emisión.
- 4) Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, incluso por extranjeros.
- 5) Los intereses ganados por personas físicas en esta inversión causan el 21% de impuesto sobre los 12 primeros puntos porcentuales de rendimiento. Cualquier rendimiento por encima de estos 12 puntos está exento.
- 6) Las ganancias de capital en la compra/venta de petrobonos para personas físicas están exentas de impuesto sobre la renta. Para las empresas, tanto los intereses generados como la ganancia de capital, constituyen ingreso acumulable para efectos fiscales.
- 7) Las variables que participan en la determinación del precio de la redención (amortización) y del valor del mercado (en el mercado secundario) son únicamente el tipo de cambio del peso mexicano en relación al dólar y el precio de exportación del barril de petróleo ligero mexicano. Esto se debe a que la cantidad de petróleo que ampara cada bono es fija.

8) Una inversión en petrobonos protege contra devaluaciones del peso mexicano (dólar controlado) en relación al dólar. En el extremo de los casos, puede llegar a comprarse un petrobono a un precio tal (caro) que implícitamente se asuma un porcentaje "x" de devaluación. En este caso, el valor de un petrobono como protección contra devaluaciones se reduce en la medida que aquél esté sobrevaluado. Además, estos títulos están garantizados a través de una reserva de petróleo. Por ello, prácticamente carecen de riesgo.

9) Todas las emisiones de petrobonos en circulación ofrecen en garantía un precio mínimo del barril de petróleo. En consecuencia, el precio del barril de petróleo sólo es una variable cuando dicho precio se eleva por encima del precio de garantía.

La inversión en petrobonos probablemente es la única inversión en materias primas que existe con protección hacia abajo. No existe ninguna posibilidad de perder dinero (nominalmente) si se han adquirido los títulos a valor nominal y se retienen algunos meses. Si el petróleo bajara de precio, en la fecha de amortización de la emisión se rescataría el valor inicial de la inversión ya que, en ese caso, entraría a funcionar el precio de garantía del barril de petróleo. Y además se habrían estado cobrando trimestralmente los intereses generados por la inversión. Por otra parte, mientras subsista un diferencial en tasas de inflación tan grande como lo es a la fecha entre México y Estados Unidos, nuestra moneda estará irremisiblemente condenada a devaluaciones respecto al dólar; este hecho empuja ya de por sí el precio de los petrobonos al alza en el mediano plazo.

10) En el medio bursátil se les considera títulos de renta fija. Sin embargo, debido a sus características, tienen un rendimiento más bien variable.

11) Las operaciones realizadas con petrobonos se registran y deben liquidarse a los dos días hábiles siguientes.

Todas sus características hacen de la inversión en petrobonos una inversión que ofrece: alta seguridad de conservación del capital invertido; alta liquidez ya que se puede recuperar la inversión en dos o tres días a través del mercado secundario; alta probabilidad de obtener ganancias de capital por aumento al precio del petróleo y/o baja del peso en relación al dólar.

La inversión en petrobonos, en términos generales, es muy recomendable como parte de cualquier cartera de inversión que no sea a corto plazo.

• **Los BORES (Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal).**- Los BORES se emitieron en 1986 con el objeto de indemnizar a los propietarios de los inmuebles expropiados a raíz del terremoto que devastó a la Ciudad de México en septiembre de 1985.

Características principales de los BORES :

- 1) Su valor nominal era de \$100 por unidad.
- 2) Son emitidos por la Tesorería del Departamento del Distrito Federal.
- 3) No tienen riesgo, ya que están garantizados por el Departamento del Distrito Federal.
- 4) Su rendimiento es fijo y pagadero trimestralmente. La tasa de interés se calcula como el promedio de las tasas de certificados de depósito a 90 días, correspondientes a las 4 últimas semanas anteriores al trimestre de que se trate.
- 5) Su liquidez es un tanto reducida debido a la poca cuantía de la emisión.
- 6) Su régimen fiscal es el mismo que el de los bonos de indemnización bancaria.

• **Los BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal).**- Son títulos de crédito a largo plazo denominados en pesos; fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de septiembre de 1987. La primera emisión se realizó el 13 de octubre siguiente.

Los BONDES tienen el propósito de ayudar a financiar los proyectos a largo plazo del gobierno federal y cuentan con la garantía de éste.

Características principales de los BONDES :

- 1) Son emitidos por el gobierno federal.
- 2) La garantía del gobierno federal hace que prácticamente carezcan de riesgo.

• **Los BORES (Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal).**- Los BORES se emitieron en 1986 con el objeto de indemnizar a los propietarios de los inmuebles expropiados a raíz del terremoto que devastó a la Ciudad de México en septiembre de 1985.

Características principales de los BORES :

- 1) Su valor nominal era de \$100 por unidad.
- 2) Son emitidos por la Tesorería del Departamento del Distrito Federal.
- 3) No tienen riesgo, ya que están garantizados por el Departamento del Distrito Federal.
- 4) Su rendimiento es fijo y pagadero trimestralmente. La tasa de interés se calcula como el promedio de las tasas de certificados de depósito a 90 días, correspondientes a las 4 últimas semanas anteriores al trimestre de que se trate.
- 5) Su liquidez es un tanto reducida debido a la poca cuantía de la emisión.
- 6) Su régimen fiscal es el mismo que el de los bonos de indemnización bancaria.

• **Los BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal).**- Son títulos de crédito a largo plazo denominados en pesos; fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de septiembre de 1987. La primera emisión se realizó el 13 de octubre siguiente.

Los BONDES tienen el propósito de ayudar a financiar los proyectos a largo plazo del gobierno federal y cuentan con la garantía de éste.

Características principales de los BONDES :

- 1) Son emitidos por el gobierno federal.
- 2) La garantía del gobierno federal hace que prácticamente carezcan de riesgo.

3) Aunque en el decreto que los creó se establece que son instrumentos a largo plazo, se les fijó un vencimiento a un año para las primeras emisiones, por lo que en realidad son a corto plazo.

4) Su rendimiento es a través de intereses, calculados sobre su valor nominal y pagaderos cada 28 días. La tasa se revisa cada 28 días y es la que resulte mayor de entre las siguientes :

- La tasa anual de rendimiento equivalente a la de descuento de CETES a 28 días emitidos en la fecha de inicio de cada periodo de pago de interés.

- La tasa bruta de interés anual máxima autorizada a bancos para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y a un mes de plazo y también a la fecha de inicio del periodo de pago. Se debe calcular al plazo de 30 días.

- La máxima tasa bruta autorizada a bancos para depósitos a plazo fijo de 30 días vigente al inicio del periodo de pago.

5) Se liquidan en 24 horas.

6) Para personas físicas, los rendimientos que se obtienen como ganancias de capital o intereses están exentos del impuesto sobre la renta. Para personas morales, ambos tipos de ingresos son acumulables.

- LA INVERSIÓN EXTRANJERA Y LA BOLSA DE VALORES.

Cuando debido a un crecimiento económico acelerado en un país en vías de desarrollo, como es el caso de México, la demanda de productos y servicios tiende a crecer a un ritmo mayor que el que le permite financiar la propia riqueza generada en la economía (riqueza orientada hacia la formación de más capital), ese país sólo tiene dos caminos :

a) Recurrir a recursos externos con fines 100% productivos y aprovechar así la fuerza de la demanda que es la que, a final de cuentas, bien encauzada, desarrollará la economía del país.

b) Dejar pasar la oportunidad permitiendo que la economía se "estrangule" inicialmente y, posteriormente, reduzca su ritmo de crecimiento al nivel que la propia generación interna de recursos sea capaz de sostener.

Por supuesto que la primera alternativa es la más lógica y sana. Y es el camino por el que México ha optado. Esto explica los miles de millones de dólares de recursos extranjeros que nuestro país, a través de créditos, debe a otros países y organismos financieros internacionales.

Un principio político importante en México considerando el grado de desarrollo económico y las circunstancias existentes es limitar, en la mayoría de los casos, el control de las empresas a capitales nacionales.

Si se considera la conveniencia de que el capital extranjero participe en la toma de riesgos no sólo en forma de créditos, la mejor alternativa para lograrlo es la bolsa de valores. A través del Fondo México (el Fondo México es el resultado de los esfuerzos del medio bursátil y del gobierno federal para proporcionar un vehículo adecuado de inversión a un gran sector de inversionistas extranjeros; su funcionamiento es muy similar al de las sociedades de inversión existentes en el mercado mexicano. Sus acciones son promovidas exclusivamente en el extranjero y negociadas en el New York Stock Exchange. El Fondo México fue colocado el 11 de julio de 1981) los inversionistas extranjeros tienen acceso a la inversión de riesgo en nuestro país.

El mecanismo de los ADRs (son comprobantes a favor del comprador en el mercado americano en los cuales se certifica que las acciones que amparan están depositadas a favor del propietario del ADR en una bóveda de algún banco o institución de crédito - corresponsal de algún banco norteamericano- en el país de la nacionalidad al que pertenezca la empresa por cuyas acciones se han emitido ADRs en los E.E.U.U.) es también una alternativa francamente recomendable para la canalización de recursos del exterior como capital de riesgo. El objetivo principal de los ADRs, en el caso mexicano, es controlar la inversión extranjera en la empresa por cuyas acciones se han emitido ADRs.

Todas las acciones sin restricción alguna para el capital extranjero tienen un precio de mercado normalmente mayor al precio que tienen las acciones de la misma empresa cuya tenencia está limitada exclusivamente a mexicanos. Esto se debe a que la cantidad de acciones sin restricciones de ciudadanía en su tenencia es menor que la tenencia libre.

- SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Las sociedades de inversión son conocidas también como fondos de inversión. Son, básicamente, sociedades anónimas especializadas en la administración de inversiones que reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y a beneficio de éstos en un conjunto amplio y selecto de valores, sin intentar lograr controlar las empresas en las que invierten. Su principal objetivo es diversificar las inversiones y con ello disminuir los riesgos y promediar las utilidades.

La decisión de qué valores comprar (o vender), cuándo, cuánto y a qué precio(s) es tomada por un comité integrado por profesionales del ramo.

Un accionista de un fondo de inversión de renta variable adquiere participación en los resultados del propio fondo al invertir en él y los resultados de éste dependerán de las inversiones en las que el accionista haya participado durante un periodo determinado. Así, el miembro de una sociedad de inversión delega las decisiones de inversión de sus recursos aportados al comité de inversiones constituido para tal efecto.

Las acciones de los fondos de inversión son realizables de un día para otro.

Todas las sociedades de inversión se otorgan por permiso del gobierno federal.

Una sociedad de inversión de renta fija es, en esencia, similar en su funcionamiento a una sociedad de renta variable, excepto que los valores que una sociedad de inversión de renta fija adquiere son obligaciones y principalmente los diversos instrumentos que existen en el mercado de dinero (CETES, papel comercial y aceptaciones bancarias).

Las sociedades de inversión de renta variable buscan apreciación del capital (plusvalía) a través de plazos largos y riesgos mayores. La fluctuación en los precios suele ser sustancial en ambas direcciones. Las sociedades de inversión de renta fija tienen como objetivo la obtención de plusvalía, pero vía intereses. Los plazos de inversión generalmente son muy cortos y los rendimientos obtenidos son usualmente muy seguros y constantes.

Las sociedades de inversión, al operar fondos cuantiosos, aprovechan ventajas que los pequeños inversionistas no pueden obtener aisladamente, tales como : administración

profesional de la cartera y gran liquidez, ya que los inversionistas pueden vender sus acciones en cualquier momento.

- CUENTA DE MARGEN.

Las cuentas de margen son las cuentas en que parte de los recursos utilizados en la adquisición de valores al amparo del contrato referido provienen del préstamo de la misma casa de bolsa donde se manejan los valores. El precio de mercado de los valores propios se utiliza como respaldo de los valores adquiridos con los recursos de crédito.

Una cuenta de margen es una operación de crédito cuyo destino es exclusivamente la adquisición de valores adicionales para la cuenta en consideración. Tanto para la obtención como para mantener "vivo" y en buen status un crédito de margen, es indispensable observar en todo momento las proporciones máximas que el monto del crédito dispuesto guarde en relación al valor total de la cartera.

Los recursos que las casas de bolsa otorgan en crédito a sus clientes provienen de instituciones monetarias. Las casas de bolsa funcionan exclusivamente como canalizadoras y administradoras de dichos créditos. El límite del crédito varía dependiendo de las circunstancias y políticas de cada casa de bolsa. No obstante, en la actualidad una proporción de 1 a 1 es muy común y generalizada como límite máximo.

El inversionista debe cubrir el préstamo cuando el contrato expire y pagar mensualmente los intereses que cause el crédito mientras esté vigente. La tasa de interés usualmente es variable, revisable cada mes y determinada sumándole "x" puntos al costo porcentual promedio de captación de la banca (es el costo promedio ponderado de captación de recursos de la banca nacional) o adicionándole un porcentaje fijo como sobretasa por encima del costo porcentual promedio.

El comportamiento del nivel de precios en el mercado de valores le afectará al inversionista doblemente. Tanto los valores adquiridos con recursos propios como los adquiridos con el crédito afectarán los resultados netos de la cartera en consideración.

Los resultados alcanzados en las cuentas de margen cuando se logra un rendimiento que supera el costo del crédito, son sumamente atractivos. Sin embargo, a partir del momento

en que el rendimiento obtenido no alcance a cubrir el costo del crédito o que no sólo no alcance, sino que el rendimiento sea negativo (pérdida de capital), se está en serios problemas. El rendimiento de una cuenta de margen (en cualquier dirección) funciona como pirámide. Los riesgos se magnifican, pero igualmente se incrementan las proporciones de crecimiento de capital.

Al utilizar al máximo la línea de crédito disponible en una cuenta de margen, si por cualquier razón el nivel de precios de mercado desciende, automáticamente se reduce el valor total de mercado de la cartera y, por consiguiente, el de la garantía. En esas circunstancias, con el fin de apegarse a las operaciones establecidas en el contrato de margen, el titular de la cartera deberá depositar efectivo (o valores bursátiles) o vender parte de la cartera (a pesar de la reducción de precios) para regularizar la desproporción entre capital propio y crédito dispuesto.

- ARBITRAJE.

El arbitraje se refiere a la compra y la venta simultánea, o casi simultánea, de un mismo valor, moneda, metal o cualquier bien en dos mercados distintos a precios diferentes. El objetivo es obtener una utilidad después de deducir los gastos inherentes a la operación (comunicación, financiamiento cuando se requiera, gastos de transferencia física del bien) aprovechando el diferencial de los precios. Esto se logra comprando en el mercado donde el bien se encuentre más barato y vendiendo en el mercado donde el precio sea superior.

El mayor riesgo de la operación básicamente consistirá en un movimiento adverso en los precios. Si en el mercado donde el precio es superior baja el precio del producto, esta situación puede repercutir en quien se encuentra intentando la operación de arbitraje, ya que si quedara con una fuerte posición en sus manos, le restará recursos para otras operaciones y/o lo forzaría a deshacerse de lo comprado a un precio inferior al de sus costos, o sea con pérdida.

Los factores esenciales para que una operación de arbitraje se pueda presentar son :

a) Que un mismo producto se coticie en dos mercados públicos distintos en volúmenes compatibles entre sí.

b) Que se presente una diferencia sustancial en los precios del mismo producto en ambos mercados al mismo tiempo. Esta diferencia está en función de los costos inherentes al arbitraje dentro de los volúmenes susceptibles de operarse.

c) Que exista libre transferencia del producto de que se trate, de un mercado a otro, en tiempo suficiente para cumplir los compromisos respectivos en ambos mercados.

A través del arbitraje los mercados se fortalecen.

- OTRAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN : BIENES RAÍCES, ORO Y PLATA, DIVISAS, OBJETOS DE ARTE, ANTIGÜEDADES, TIMBRES POSTALES, JOYAS Y OTROS VALORES

• **Bienes raíces.**- Los bienes raíces (terrenos y/o inmuebles) han constituido una alternativa de inversión por excelencia. Características principales de los bienes raíces :

1) Son únicos. No existen dos bienes raíces idénticos, aunque sí los hay con gran similitud. La ventaja de esto es que, el ser único, puede representar beneficios económicos. Pero puede también limitar las posibilidades de mercado. Es muy importante valorar adecuadamente un inmueble para minimizar los errores en la toma de decisiones de compra/venta.

2) Son ilíquidos. Básicamente es fácil comprar, pero no tan fácil vender a un precio adecuado. Por otra parte, en una economía de altos índices de inflación, la mayor parte de la utilidad se logra vía plusvalía. Al poseer un inmueble, ésta se materializa únicamente al vender.

3) La carga fiscal asociada con la utilidad en la venta de inmuebles, con mucha frecuencia es onerosa y puede reducir sustancialmente lo que, en diferentes circunstancias, habría sido una atractiva operación. Además, los costos de escrituración, el impuesto predial, los gastos de mantenimiento y las comisiones acostumbradas en el ramo, pueden también contribuir en forma adversa a las utilidades en estas transacciones.

• **Oro.**- Características principales del oro :

- 1) Es durable.
- 2) Es divisible. Puede fragmentarse y conservar, proporcionalmente, su valor de mercado.
- 3) Es consistente a través del tiempo y del espacio.
- 4) Es altamente portátil. En relativamente poco volumen y peso, concentra mucho valor.
- 5) Tiene valor intrínseco. Es el más dúctil y maleable de los metales. Es el metal más no reactivo a la corrosión, ya que no se opaca ni con el aire ni con el agua y puede resistir sin afectación de importancia casi cualquier solución ácida o salada.

Se recomienda, con miras a proteger verdaderamente el capital, destinar a esta alternativa exclusivamente recursos excedentes y a largo plazo. Con el fin de minimizar los riesgos inherentes a este vehículo, este plazo no debe ser inferior a cinco o más años, preferiblemente unos diez.

• **Plata.**- Las principales similitudes entre el oro y la plata son que son : igualmente divisibles y consistentes.

Principales diferencias de la plata en relación con el oro :

- 1) Es mucho menos portátil. Se requiere de mucho más peso y volumen de plata para igualar el valor del oro.
- 2) Es menos durable. La plata reacciona con una diversidad de sustancias, formando numerosos compuestos. Esta característica le da un alto valor industrial.
- 3) Tiene un valor intrínseco mayor al oro. Es el mejor conductor de la electricidad y del calor. Es el metal que refleja mejor la luz.

Tanto para la plata como para el oro, a quienes les interese invertir o especular en periodos de tiempo menores a tres años, se les recomienda no hacerlo a menos que le den seguimiento prácticamente diario a la evolución de los precios.

- **Divisas.**- La inversión en divisas (monedas extranjeras) no es una inversión en el sentido cabal de la expresión, ya que no se genera riqueza invirtiendo en divisas. A nivel práctico y financiero, se puede ganar dinero (generar riqueza personal) si se logran aprovechar oportunamente sobrevaluaciones o subvaluaciones de divisas entre sí.

- **Objetos de arte, antigüedades, timbres postales y joyas.**- Todos ellos reflejan un precio que es producto de la interacción de la oferta y la demanda. La demanda estará presente mientras exista un alto grado de estabilidad social y personas afluentes con interés auténtico en el arte y en la cultura. Sin embargo, un porcentaje significativo de la demanda de estos productos se ha manifestado como un simple vehículo de colocación de recursos excedentes de personas que destinan recursos a estos productos porque han sabido de plusvalías impresionantes en algunos casos. Esta demanda es de baja calidad.

Por otra parte, estos productos ofrecen todas las desventajas del oro. El valor práctico de ellos tiende a ser cero.

Adquirir antigüedades, joyas, timbres postales y objetos de arte tiene un gran mérito y por lo mismo un gran valor para quien auténticamente los aprecia. Sin embargo, considerarlos como una inversión no tiene mucho sentido.

Concluyendo, a excepción de los bienes raíces y de las aplicaciones industriales de los metales preciosos, todas las posibilidades comentadas no generan riqueza de por sí. Se les considera riqueza y un fin en sí mismos, no un medio hacia un fin (riqueza).

3.- MECANISMO DE LA INVERSIÓN.

- EL PROBLEMA DE LA ELECCIÓN DE VALORES.

Generalmente los valores se clasifican en acciones y obligaciones. Cuando se considera la compra de valores, uno se pregunta : ¿Cuál es el riesgo que su adquisición implica?

Las características del riesgo son múltiples. En primer lugar, siempre está presente el riesgo de que quien emite los valores experimente una disminución en su capacidad financiera para satisfacer las deudas contraídas con los inversores o bien que dicha capacidad se vea notablemente incrementada; esto es lo que se denomina riesgo financiero. En segundo lugar, el valor de mercado de los valores y con frecuencia la cuantía del rendimiento que se obtiene de vez en cuando en la compra de ellos, se ve afectada por cambios en el nivel general de los tipos de interés en vigor; un cambio en tales tipos puede ser motivo de que el inversor sufra una pérdida o consiga un beneficio. Esto se conoce con el nombre de riesgo del tipo de interés. El nivel en los precios de las subsistencias (coste de la vida) también experimenta alteraciones y éstas incrementan o disminuyen el poder adquisitivo del dinero invertido en valores, así como los rendimientos de éstos. Esta tercera clase riesgo se conoce como riesgo del poder adquisitivo.

Hay otras características de los valores tales como facilidad de venta y cuantía de los impuestos que los gravan que también resultan de importancia para los inversores. La facilidad de venta varía de acuerdo con la intensidad de la actividad con la que son ofrecidos y adquiridos en bolsa. Por lo que se refiere a impuestos, algunos valores se ven fuertemente gravados, mientras que otros gozan de exención, constituyendo esto último una ventaja.

Cuando llega el momento de elegir determinados valores, conviene clasificarlos en términos de cada una de las principales características de inversión y llegar a una conclusión respecto a su valía. Un aspecto muy importante es el grado de riesgo financiero que ocurre en un determinado tipo de valor. Los valores que encierran un riesgo muy escaso se conocen como sólidos, mientras que los que adolecen de un elevado riesgo se denominan inestables o especulativos. Así mismo, una emisión debe de ser clasificada en términos del riesgo del tipo de interés, del poder adquisitivo, de la facilidad de venta y de los impuestos

que la gravan, a fin de determinar sus posibilidades de adaptación a las necesidades de un inversor particular y alcanzar una conclusión respecto a su valía.

- EL PROBLEMA DE LA POLÍTICA DE INVERSIÓN.

El requisito más importante para alcanzar el éxito en las inversiones es contar con la facultad de desarrollar políticas de inversión que resulten apropiadas para las necesidades particulares de cada uno. Una política o norma es una decisión que nos lleva a seguir una cierta conducta. Estas normas guían las medidas que pueden adoptarse tanto en la selección de valores como en la compra/venta ocasional de éstos. Un programa de inversión está constituido por las diversas normas adoptadas para administrar debidamente una cartera de valores.

Si el programa de inversión es bueno, es probable que los resultados generales lo sean también. Puede suceder que uno cometa errores en su ejecución (no elegir los valores convenientes o no adquirirlos oportunamente), pero quizá estos errores serán mínimos y quedarán hasta cierto punto neutralizados por el éxito en el cumplimiento de otros detalles del plan.

- LA LIMITACIÓN: CAPACIDAD DE TOLERANCIA PARA OPERAR CON VALORES DE CARÁCTER ESPECULATIVO.

La inseguridad acerca de la cuantía de los beneficios a conseguir en la inversión y en el riesgo de sufrir una pérdida, requieren que todo inversor consciente evalúe cuidadosamente su capacidad para operar con valores especulativos. Por tal razón debe formular su política de inversión no sólo para conseguir un provecho máximo, sino también para que los factores inciertos y la magnitud de las pérdidas potenciales resulten compatibles con sus circunstancias financieras y con su forma de pensar.

El planeamiento de la inversión empieza con el análisis de las limitaciones impuestas al inversor por sus recursos económicos y actitudes mentales. El grado de riesgo financiero a que un inversor puede exponerse está limitado por su capacidad de resistir una merma en la cuantía del rendimiento logrado en sus inversiones. También queda limitado por su capacidad de soportar la pérdida del capital como resultado de un riesgo financiero o de tipo

de interés sin que ello implique necesariamente unas consecuencias ruinosas. La probabilidad de sufrir una pérdida en el capital queda influida, a su vez, por circunstancias personales que pueden obligar a vender los valores cuando las cotizaciones en el mercado son extremadamente bajas y también por el grado de pericia del inversor en elegir y administrar su cartera. En el proceso de análisis debe considerarse especialmente la capacidad del inversor para asumir el riesgo del poder adquisitivo, a su necesidad de contar con valores de fácil venta y a la ventaja que presupone disponer de títulos libres de impuestos. Un factor que influye sobre la política de inversión es la actitud mental del inversor ante la necesidad de correr riesgos. En ocasiones, el temor a experimentar una pérdida o la tensión nerviosa que se deriva de la incertidumbre, constituyen las más importantes limitaciones en la capacidad del inversor para buscar beneficios mayores en los valores que adquiere.

- TIPOS DE RENTABILIDAD REAL.

Los beneficios que constituyen renta habitual se logran con mayor frecuencia y en forma más consistente que los incrementos de capital. Por tanto, la comparación más frecuente es la del importe anual de la renta con la cifra de inversión. Expresado como un porcentaje, esta relación se denomina tipo anual de rentabilidad real o rendimiento. La cuantía del rendimiento determina el éxito relativo de la inversión por lo que a su renta concierne.

Son diversos los sistemas existentes para calcular el rendimiento (relación entre la renta y el capital). El rendimiento conocido como **rentabilidad nominal** relaciona la cuantía anual del interés o dividendo con el valor nominal de los títulos. Esta relación no es de gran importancia debido a que el capital realmente invertido no suele coincidir con el valor nominal del título.

El rendimiento conocido como **rentabilidad normal** relaciona el importe anual de la renta conseguida en virtud de la posesión de un título con el capital empleado en su compra. Este tipo de rendimiento se basa en el precio realmente satisfecho por un título y no en su valor nominal. Los valores se compran en el mercado al precio que rige en el momento de la adquisición, el cual puede diferir considerablemente del nominal.

En las obligaciones (no en las acciones) existe una tercera relación entre el rendimiento y el capital invertido, lo cual se denomina **rentabilidad al vencimiento**. Este cálculo consiste

en incrementar o deducir del rendimiento anual ordinario el incremento o disminución del capital que tendrá lugar si la obligación se retiene hasta el día del vencimiento y se redime a la par. El nuevo rendimiento así obtenido se divide entre el coste promedio de la obligación a fin de determinar el tipo de rentabilidad al vencimiento.

Cuando una obligación se adquiere a un precio inferior al nominal, se conserva hasta el día de su redención y se amortiza a la par, el inversor recibe una cantidad mayor que la originalmente desembolsada. De hecho ha ganado un descuento, el cual es considerado por los inversores como parte del rendimiento alcanzado en su inversión junto con los intereses percibidos periódicamente.

Sin embargo, la acumulación del descuento cambia el importe base de la inversión sobre el cual debe calcularse el tipo de rendimiento. El inversor comienza la operación pagando una cierta cantidad por una obligación. Al término de un año ha ganado el descuento correspondiente a éste, el cual recibirá hasta la fecha en que proceda cancelar la obligación. Entonces lo considera y parte de la base de que la cifra de su inversión se ha incrementado con la cuantía de dicho descuento. Cada año (o cada periodo contable) se produce un incremento en la cifra invertida hasta que llega la fecha del vencimiento de la obligación. El importe promedio invertido se puede calcular aproximadamente añadiendo la mitad del descuento total que se alcanzará hasta el vencimiento de la obligación al coste original de esta última.

Algunas veces el precio pagado por una obligación es superior al nominal. En este caso se dice que la obligación se obtiene con prima. En este tipo de obligación la rentabilidad al vencimiento se calcula de igual forma que el de las obligaciones compradas con descuento, sólo que en este caso la prima se deduce o amortiza.

- INVESTIGACIÓN Y ANÁLISIS.

Debe recurrirse a todas las posibles fuentes de información financiera, económica e industrial. Si se trata del financiamiento de la organización de un negocio nuevo o de la compra de seguridades de una empresa antigua, se deben adquirir informes con respecto al crédito, condición financiera y futuros proyectos de la empresa en cuestión y analizar las condiciones económicas y otros factores relativos a las industrias en general. La investigación financiera debe cubrir el estudio e interpretación de la economía actual, las

condiciones industriales y políticas y el desarrollo y tendencia de las distintas líneas del negocio.

Ambos estudios son esenciales para el éxito de las operaciones de inversión.

- ANÁLISIS DE CONDICIONES COMERCIALES.

Los valores de inversión se determinan por las condiciones económicas e industriales existentes, relacionados entre sí. Experiencias en el estudio de las condiciones existentes sobre la prosperidad o depresión que permiten predecir la futura orientación de los negocios:

- a) El cambio de cheques bancarios que muestra el volumen de transacciones comerciales.
- b) El monto de los depósitos y préstamos bancarios que demuestra la expansión o contracción del crédito.
- c) Las ganancias de los transportes que dan idea sobre el movimiento de los artículos.
- d) Las nuevas construcciones que demuestran la demanda de facilidades o medios productivos.
- e) Las quiebras comerciales que indican el grado de productividad o improductividad de las operaciones comerciales.
- f) La alterabilidad de los precios en los artículos importantes, industriales o de primera necesidad.
- g) La cantidad de áreas de terreno en producción y el valor de las cosechas que muestran la nueva riqueza emanada de la agricultura.
- h) Las condiciones del comercio internacional y el volumen existente de especies monetarias de oro.

Deben tomarse en cuenta éstos y otros puntos al pensar en realizar una inversión, pero deben también tomarse en cuenta las condiciones fundamentales de los negocios. La introducción de nuevos métodos, la aplicación de la materias primas a usos diversos, la demanda de artículos y los cambios de organización y administración comercial requieren estudio constante e interpretación acertada.

- INVESTIGACIÓN DEL ESTADO ACTUAL DE UNA EMPRESA.

Además de la correcta interpretación de las condiciones fundamentales económicas, políticas e industriales, se deben examinar cuidadosamente los negocios de la empresa que desea vender seguridades (estado financiero de la empresa).

La persona que quiera invertir su dinero en acciones de una empresa tiene derecho a que se le presente la exposición o balance en que conste, en renglones precisos, claros y distintos, el activo y pasivo (ver glosario de términos) de ella y sus ganancias y gastos de toda clase.

En dicho balance deben estar : el valor actual de los bienes y lo que podrán producir en caso de liquidación forzosa; las operaciones anteriores de la empresa y el resultado favorable o desfavorable de éstas; las dificultades financieras en que antes haya incurrido y la forma como haya sabido sortearlas; los libros que lleva y la inspección que sobre ellos ejercen o no los accionistas; el monto de deudas, impuestos, arrendamientos y otros pagos que sean inmediatamente exigibles y los recursos con que se cuente para atenderlos; la persona que maneja el dinero y medidas que se hayan tomado para impedir manipulaciones deshonorables; los directores y su conducta pasada y número de acciones que poseen en la empresa (cosa conveniente para que estén directamente interesados en la prosperidad del negocio); el plan general de operaciones adoptado; el crédito o confianza que merece la persona que hizo el balance; los contratos u obligaciones actuales que puedan afectar el negocio, etc.

4.-ANÁLISIS FINANCIERO PARA EVALUACIÓN DE INVERSIONES

- LÍNEAS DE TIEMPO (INTERÉS SIMPLE Y COMPUESTO).

Una adecuada planeación financiera requiere una mirada de cerca a la manera en que el dinero "trabaja" y las alternativas disponibles.

La mayor parte de información de tipo económico y financiero es expresada en tasas o índices. Es altamente indicativo y práctico utilizar tasas porcentuales para analizar cambios. Además es muy objetivo poder "traducir" cualquier comparación a porcentajes (a base de 100). Así, en muchas situaciones, es válido comparar cosas de muy diferente magnitud, ya que al estar la información objeto de comparación bajo un mismo común denominador, las comparaciones pueden establecerse sobre una base proporcional.

Por lo anterior el crecimiento económico, la inflación, el desempleo, la rentabilidad sobre la inversión, las tasas de interés, etc. son expresadas utilizando el método de índices, de tasas o de porcentajes.

Es conveniente diferenciar la tasa de interés de la tasa de rendimiento. La tasa de rendimiento es una variable desconocida al momento de la inversión, mientras que la tasa de interés es conocida de antemano.

La **tasa de rendimiento** es la que se obtiene mediante la colocación a descuento del instrumento financiero en el mercado. La **tasa de interés** se calcula en función del valor nominal del instrumento y devenga intereses al vencimiento.

Interés es la cantidad pagada por el uso de dinero obtenido en préstamo o la cantidad producida por la inversión del capital. El monto real de interés pagado o ganado -según el lado del que se encuentre uno- depende de cuatro factores :

- 1) El monto del dinero involucrado (capital o principal).
- 2) La tasa de interés (expresada como un porcentaje por unidad de tiempo).
- 3) El plazo al que el dinero se prestó o pidió prestado (factor tiempo).

4) El tipo de interés (la manera como se calculan los pagos o cobros).

Existen dos tipos de interés : simple y compuesto. Y existen dos maneras de expresar las tasas de interés : tasas nominales y tasas reales.

Una de las herramientas más útiles para plantear y visualizar mejor problemas financieros es un simple diagrama de la situación llamado **línea de tiempo**.

Las líneas de tiempo son normalmente horizontales. Se trazan con el fin de presentar más claramente el valor del dinero a través del tiempo. La línea horizontal que representa la línea de tiempo es dividida en intervalos iguales de tiempo cuya frecuencia deberá ser la necesaria para representar el periodo de tiempo de la tasa de interés.

Interés simple es cuando únicamente el capital genera interés por todo el tiempo que dura la transacción.

Es indispensable analizar la importancia del interés compuesto debido a que la gran mayoría de situaciones de préstamo a ahorro y de manejo de tasas en la economía funcionan con interés compuesto.

Interés compuesto significa que cuando se invierte dinero se gana interés no sólo sobre el monto inicial invertido, sino además se gana también interés sobre los pagos parciales de intereses acumulados hasta la fecha en cuestión. Esto sucede siempre y cuando los intereses no sean retirados, sino añadidos a la inversión inicial para así poder contar con una base mayor de capital sobre la cual se ganarían más intereses por ser mayor el nuevo monto de capital que el inicialmente invertido.

La **tasa real** de interés se calcula dividiendo la utilidad o el costo real (según sea el caso) entre el capital real invertido o recibido, respectivamente. Cuando el periodo analizado no es anual, es necesario convertir a la base anual. El **interés nominal** es aquél calculado sobre una base aparente (que no corresponde a la realidad).

La tasa real es conocida como tasa de rendimiento; la tasa de descuento es la equivalente a la tasa nominal.

- DIVIDENDOS.

Dividendos (ver glosario de términos) **en efectivo**.- A grandes rasgos, lo que motiva a formar una empresa es la detección en algún momento de que determinada actividad en cierta área geográfica y con cierto nivel de costos se presenta como una oportunidad atractiva para generar utilidades.

Un cierto número de personas, sin límite en éste ni en el monto de su aportación inicial, deciden comprometer parte de su dinero para destinarlo a las actividades objeto de la empresa. Con el fin de lograr los objetivos de la empresa, se irán incorporando adicionalmente recursos prestados de proveedores, bancos, etc.

Alcanzar utilidades puede tomar desde días hasta años. Si se trata de años, el lapso normal para empezar a generar utilidades no superará los tres o cinco años, en condiciones medias.

Las personas que se aventuran a formar una empresa deben estar plenamente conscientes de que para ello tienen que emplear dinero excedente, el cual no anticipen necesitarlo durante algunos años. En el caso de una empresa con varios años de operación generando utilidades y con una posición firme en el mercado de negocios en que opera con base en la calidad de los productos y/o servicios que vende pueden presentarse dos situaciones :

1) Cuando los intereses de la empresa y los de sus dueños en un principio son los mismos. En este caso no habría ningún problema.

2) Cuando, a pesar de tener tanto la empresa como sus accionistas los mismos intereses, las necesidades económicas son contrarias. En otras palabras, cuando alguno de los accionistas requiere necesariamente "echar mano" de su inversión en la empresa en cuestión. Supongamos que esto ocurre en el momento justo en que la empresa está atravesando por una etapa de crecimiento acelerado derivado de un aumento sostenido en la demanda de los productos y/o servicios que vende. Esta situación plantea para la empresa una excelente oportunidad de crecimiento en utilidades y probablemente de reducción de costos al lograr economías de escala, además de aumentar, o al menos mantener, penetración en sus mercados.

{(ECONOMIA DE ESCALA. Existe una tendencia natural de que, al crecer cualquier empresa, con base en el nuevo y mayor tamaño, los procesos de producción, operación, ventas, administración interna, etc., se vuelven más eficientes. Dicha eficiencia se manifiesta en alguna de las tres posibilidades siguientes :

1) Manteniendo un nivel igual en ventas y/o en producción, los costos unitarios necesarios para tal fin son reducidos.

2) Manteniendo un nivel igual de costos unitarios, el nivel de ventas y/o el de producción aumenta.

3) Una combinación de los dos casos anteriores.

Este efecto de aumentar la eficiencia es muy lógico. Al crecer en tamaño, es natural que, desde el punto de vista compras, al manejar un mayor volumen de adquisiciones, se obtienen mejores descuentos. Desde otro ángulo, la unidad humana mínima es una persona. Si al incrementar el nivel de actividad de la empresa, un especialista "x" se emplea a un porcentaje mayor de su capacidad que el que se empleaba antes del crecimiento de la empresa, puede decirse que el costo unitario de mantener en la nómina al especialista "x" es menor.

De hecho, el concepto de economías de escala no es otra cosa que un nombre diferente de los conceptos costo marginal y utilidad marginal. Es decir, las economías de escala se obtienen porque el costo marginal de ciertos factores de producción y/o de venta son reducidos al crecer; desde otro punto de vista, si el costo marginal se reduce, la utilidad marginal (complemento del costo marginal) aumenta).* El costo marginal es la proporción que de cada peso de ventas es necesario incurrir en costos para lograr esas ventas. Si de cada peso que alguna empresa vende requiere incurrir en 40 de costos, el costo marginal respectivo sería del 40%. La utilidad marginal es el porcentaje de utilidad que percibe una empresa después de deducir los costos y gastos correspondientes. Para el ejemplo anterior, el margen de utilidad sería del 60%.*

En tales condiciones, la empresa muy probablemente requerirá inversión adicional para aumentar su capacidad de producción y/o venta, comprar más materias primas, financiar el aumento en cuentas por cobrar y en inventarios necesarios para hacer frente al crecimiento en ventas que está experimentando.

Quizá la empresa puede enfrentar esa situación sin requerir inversión adicional. Mas, seguramente en ninguno de los dos supuestos anteriores estará en posibilidad de soportar un retiro de fondos -vía dividendos o reducción de capital- sin seriamente afectar sus posibilidades de crecimiento.

Si en tales circunstancias alguno de los accionistas necesita efectivo para fines personales existen tres opciones :

- a) Retirar fondos de la empresa a través de dividendos o reducción de capital, lo cual sería totalmente contrario a las necesidades de la empresa.
- b) Vender parte o todas las acciones propiedad de la empresa.
- c) Una combinación de los dos puntos anteriores.

Si se descarta el retiro de fondos debido al perjuicio que representaría dicha medida en la situación planteada, sólo quedaría la alternativa de vender parte o todas las acciones. Dentro de esta alternativa existen dos posibilidades : que la empresa se cotiche o no en bolsa.

En caso de no cotizarse en bolsa, las posibilidades se reducen enormemente, ya que si en ese momento no hay algún otro accionista con interés y efectivo disponible para comprar las acciones y pagarlas de inmediato, se tendrá que recurrir a personas totalmente ajenas a la empresa, lo cual implicaría semanas, meses o hasta años para poder venderlas. Además, al negociar la venta de esta forma, se pondría en evidencia la urgencia del accionista de vender sus acciones, lo que le restaría fuerza a la negociación y muy probablemente se venderían las acciones a un precio por debajo del que se obtendría normalmente de no estar tan urgido de dinero.

Si las acciones de la empresa si están cotizadas en bolsa, la situación cambia. Una empresa con activo mercado secundario tiene la ventaja de que, prácticamente cualquier día hábil, existen muchas personas interesadas tanto en comprar como en vender. El precio que fije el mercado tenderá a ser más representativo de la realidad que el precio al que se llegaría en una negociación privada.

Con esto se aprecia la ventaja que representa para un accionista que la empresa de la cual posee acciones esté registrada en bolsa y sus acciones tengan un mercado secundario activo.

El objeto básico de un inversionista es adquirir una acción con excelentes posibilidades de apreciación derivada de un notable crecimiento en tamaño y utilidades de la empresa. La inversión debe hacerse con excedentes de efectivo que no se necesitarán por lo menos a un plazo no menor a un año.

Si la inversión tuvo éxito, para cuando el inversionista necesite dinero, en todo caso podrá vender parte de sus acciones. Si las necesidades de efectivo son mayores que las que satisficieran los dividendos de la empresa, si los hubiera, tal vez se requiera vender todo. Aunque una empresa pague dividendos en efectivo cuantiosos, aún así muy probablemente no serán suficientes para satisfacer las necesidades de efectivo del inversionista.

Lo verdaderamente importante al comprar acciones es que la empresa cuyas acciones se adquieran sea una muy buena ganadora de dinero. Que adicionalmente pague o no dividendos en efectivo es complementario y nunca lo más importante.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente, los dividendos en efectivo están sujetos a un 34% de impuestos sobre la renta, lo cual equivale a que de cada 100, sólo se reciben 66 netos, exentos ya de impuestos. Por el contrario, para las personas físicas las ganancias de capital (ganancias obtenidas al vender a un precio superior al incurrido al comprar) están exentas de impuestos sobre la renta. Lógicamente, es más conveniente para el accionista recibir beneficios libres de impuestos. Si el accionista llega a requerir efectivo y para ello tiene que echar mano de su posición accionaria, es más recomendable recurrir a la venta que esperar resolver la situación vía dividendos en efectivo.

Desde el punto de vista empresa, cuando las finanzas de la misma están bien conducidas, los dividendos en efectivo constituyen una "válvula de escape" que, a discreción y dependiendo del momento económico por el que atraviese la empresa, se abre según se requiera.

La fórmula básica de las inversiones y las finanzas en general es el retorno sobre la inversión (cuánto invertí y cuánto obtuve). La empresa tiene como objetivo básico producir utilidades, para lo cual requiere de fondos: parte de esos fondos son propios (capital que han aportado los accionistas) y parte son créditos.

Concluyendo, los dividendos en efectivo, desde el punto de vista empresa, analizados a fondo y en estricto apego a la esencia de las finanzas, deben surgir como una decisión

residual de la propia empresa. Es decir, cuando las circunstancias de la economía y del mercado de la empresa así lo sugieran y se decida reducir el monto de recursos del capital, un reparto de dividendos en efectivo es una excelente alternativa.

Desde el punto de vista inversionista, los dividendos en efectivo no deben constituir un factor relevante dentro de los objetivos de los inversionistas típicos del mercado de capitales. Erróneamente se cree que las empresas que pagan mejores dividendos en efectivo son las más solventes y rentables. En algunos casos sí ocurre así. Sin embargo, si el principal objetivo de un inversionista en acciones es ganar dinero, está comprobado estadísticamente que en el largo plazo las acciones que experimentan una mejor plusvalía son aquellas empresas en crecimiento y rentables y justamente las empresas en crecimiento son quienes no pagan dividendos en efectivo, ya que todas sus utilidades las reinvierte en su brillante y prometedor giro.

Dividendos en acciones. - Con las aportaciones de los fundadores y con los créditos que va consiguiendo, una empresa inicia sus operaciones y empieza a cerrar su ciclo :

a) De comprar mercancías (a crédito, al contado o una combinación de ambas), revenderlas (a crédito, al contado o una combinación de ambas) y de cobrar, en caso de que se haya vendido a crédito : empresas comerciales.

b) De comprar materias primas, materiales y equipo (a crédito, al contado o una combinación), procesarlos, convertirlos en productos terminados y venderlos (a crédito, al contado o una combinación) : empresas industriales.

c) De incurrir en costos (sueldos, rentas, papelería, etc.) para prestar un servicio, efectuar el servicio y cobrarlo : empresas de servicios.

A medida que pasa el tiempo, la empresa va generando utilidades. Mientras no se repartan a través de dividendos en efectivo o reembolso por reducción de capital o no se incorporen al capital social, las utilidades generadas se van acumulando dentro de la propia empresa y son reflejadas en la contabilidad dentro del capital contable como "utilidades del ejercicio en curso" o "utilidades de ejercicios anteriores".

Por otro lado, la inflación distorsiona a la moneda y le resta consistencia como unidad de medida. Las empresas, con el fin de reflejar su situación financiera lo más apegada posible

a la realidad, se ven obligadas a ajustar el valor monetario de sus activos a pesos corrientes de la fecha en que se publican los estados financieros. El ajuste por revaluación, además de incorporarse en sí a los activos que se están revaluando, se aplica al capital contable como superávit por revaluación.

Cuando se realiza una oferta pública de acciones (a través de la bolsa), normalmente el precio de venta de la acción contiene un sobreprecio en relación al que la contabilidad de la empresa refleja a esa fecha. Dicho sobreprecio se denomina prima en venta de acciones y representa una utilidad para la compañía emisora de las acciones que se registra en la contabilidad como una reserva de capital (conceptos que se van incorporando al patrimonio de las empresas).

El capital de la empresa es importante ya que, apoyándose en él, la empresa puede conseguir créditos, entre otros beneficios. A mayor tamaño, mayores podrán ser los créditos a los que habrá acceso.

El capital contable de la empresa es la suma del capital social más las reservas de capital.

Es una práctica común entre las empresas reclasificar las reservas de capital conservándolas dentro del capital social. Desde el punto de vista financiero, este asiento contable no significa gran cosa. A nivel de capital contable no pasa nada, ya que tanto el capital social como las reservas de capital forman parte del mismo capital contable.

Desde el punto de vista legal y formal, sí tiene cierta relevancia. La relevancia de la capitalización de reservas es la irreversibilidad que normalmente implica dicho movimiento. En otras palabras, una empresa que haya convertido formalmente parte de las reservas de capital en capital social, compromete formalmente dichos recursos. Es mucho más difícil retirar recursos que ya forman parte del capital social de una empresa que retirar recursos que están como reservas de capital.

Además, cuando una empresa capitaliza reservas, requiere aumentar el número de acciones para reflejar ese aumento en el capital social, puesto que dichas reservas son propiedad íntegra de los accionistas. Las nuevas acciones que representarán la capitalización de reservas deben entregarse a los accionistas de la empresa libres de costo. Cuando es determinada la proporción total del monto de reservas a capitalizar en relación al

capital social de la empresa, se entregan las nuevas acciones. Este procedimiento se efectúa y se controla por medio de cupones.

Para el inversionista de la empresa, los dividendos en acciones significan lo siguiente :

1) La relativa irreversibilidad en el compromiso de esos recursos al atarlos e incrementar el capital social de la empresa. Aumento del respaldo legal ante terceros al incrementar el capital social de la empresa.

2) Si una empresa decreta dividendos en acciones año con año y dichas reservas repartidas en acciones son de origen reciente, sin duda alguna la empresa está generando utilidades. Desde este enfoque, en términos generales, es positivo que una empresa reparta dividendos en acciones.

- AJUSTE TÉCNICO A LOS PRECIOS.

El valor de mercado de una empresa cuyas acciones se cotizan en bolsa se considera igual al valor que resulte de multiplicar el número total de acciones en circulación de la empresa por el precio de mercado que prevalezca al momento.

Dicha consideración tiene cierta validez como una aproximación, ya que normalmente el número de acciones que están siendo negociadas en un día e incluso en una semana no representa ni el 1% del total de acciones en circulación de la empresa y, por tanto, no es justo considerar que una proporción tan baja del total sea representativa de lo que valga el total en el mercado en ese momento.

En términos generales, el precio de mercado de la acción es una buena aproximación del valor de la empresa en un momento determinado si el mercado se encuentra dentro de un nivel de precios técnicamente estable. A continuación se analizan diferentes casos de ajuste técnico a los precios por cambio en el número de acciones y/o entradas y/o salidas de efectivo al/del capital contable de la empresa :

1) Dividendos en efectivo. Cuando una emisora decreta un pago de dividendos en efectivo, se determina con anticipación cuál es la fecha después de la cual cualquier operación de compra/venta de un título (valor) no incluirá el dividendo decretado. A partir

de esa fecha, hasta que el cobro del dividendo se realice (días o un par de semanas), se dice que la acción está ex-cupón. Esto significa que cualquier persona que compre dichas acciones de esa fecha en adelante, no tiene derecho al cobro del dividendo de esas acciones. Cualquier persona que venda está vendiendo únicamente las acciones, sin incluir el derecho al dividendo; el derecho al cobro de dividendo es del vendedor y ya no es cedible después de la fecha ex-cupón (ex-dividendo -excluyendo dividendo-).

Físicamente, el control de dichas operaciones se efectúa a través de cupones (una serie de cupones numerados progresivamente van adheridos al calce de las acciones).

El precio ajustado de la acción en el caso de dividendos en efectivo se determina por :

$$PA = PM - D$$

donde : PA = precio ajustado

PM = precio de mercado hasta antes del cobro del dividendo

D = dividendo

Para este cálculo se utiliza el monto del dividendo en efectivo antes de impuesto, ya que esa cantidad es la que sale de la empresa, restándose del capital contable de la misma. La parte del dividendo en efectivo que se paga al fisco como impuesto (34%) se deduce del propio dividendo.

Ejemplo: La Compañía X, S.A. decretó dividendos de \$20.00 por acción contra cupón N° 2 (C/2). La acción será ex-cupón a partir del lunes 6 de marzo. Es decir, cualquier persona que negoció la acción de la Compañía X, S.A. hasta el viernes 3 de marzo, incluyó en la transacción el derecho a los \$20.00 por acción. A partir del lunes 6 de marzo, el C/2 es arrancado de la acción y queda vigente el C/3 y los siguientes :

El punto de partida es el valor total de la empresa en un momento determinado (número de acciones en circulación de la empresa por el precio de mercado de la acción). Por otra parte, la empresa, a partir de cierta fecha, excluye el derecho al dividendo en efectivo en las operaciones de compra/venta de su acción. Por tanto, el valor de la empresa a partir de la fecha en que se excluya el derecho al dividendo en efectivo será igual al del día anterior menos el monto del dividendo decretado.

En el ejemplo, supongamos que el precio de la acción el viernes 3 de marzo C/2 fue de \$180.00. El lunes 6 de marzo la acción de la Compañía X, S.A. deberá estar a \$160.00.

$$PA = PM - D$$

$$PA = ?$$

$$PM = 180.00$$

$$D = 20.00$$

$$PA = 180.00 - 20.00 = 160.00$$

Se ha dicho que el valor de mercado de la acción será el del día anterior menos el monto del dividendo en efectivo por acción, para lo que se usa el monto del dividendo en efectivo antes de impuesto, ya que es la cantidad que sale de la empresa. En el ejemplo, la empresa retira de su capital \$20.00 por cada acción en circulación. El 66% de esos \$20.00, \$13.20, los recibe el accionista. El 34% restante, \$6.80, la propia empresa lo entrega al fisco como impuesto a cargo de sus accionistas.

2) Dividendos en acciones. Con frecuencia las empresas deciden reestructurar su capital contable traspasando parte o el total de las reservas acumuladas al capital social de la empresa.

El efecto neto de un dividendo en acciones para la empresa es básicamente el aumento en el número de acciones en circulación. Por tanto, al valor de la empresa en su conjunto en realidad no le sucede nada por un cambio del número de acciones que representan unitariamente el valor de la empresa.

El valor de mercado de una acción bajo el nuevo número de acciones en circulación se determina por :

$$PA = PM \left(\frac{AA}{AA + AN} \right)$$

donde : PA = precio ajustado de las nuevas acciones

PM = precio de mercado de la acción el día anterior al ex-cupón

AA = número de acciones antiguas para el cual se decreta cierta cantidad de acciones nuevas como dividendo

AN = número de acciones nuevas por cada conjunto de acciones antiguas

El valor de la posición, tanto de la empresa como de sus accionistas, no cambia como resultado de un dividendo en acciones. Probablemente el precio de ajuste sea mayor o menor al que equivaldría al cierre del día anterior. Lo único que sucede es que la acción cambia de precio y esto puede suceder con o sin dividendo en acciones y por razones ajenas a él.

Ejemplo: Si el valor de mercado de la acción de la Compañía X, S.A. el lunes 5 de abril es de \$180.00 con C/4 y la empresa tiene 8 millones de acciones C/4 en circulación; a ese precio de mercado por acción, el mercado le da un valor a la Compañía X, S.A. de \$1,440 millones en el momento (\$180.00 por acción x 8 millones de acciones en circulación).

Si la Compañía X, S.A. decreta un dividendo en acciones de una nueva acción por cuatro de las acciones antiguas C/4 y la fecha ex-cupón será el martes 6 de abril, sucederá lo siguiente. Las acciones en circulación hasta el lunes 5 de abril serán las C/4. A partir del martes 6 de abril el nuevo número de acciones en circulación entra en vigor, o sea las C/5. Ese nuevo número será la suma de los 8 millones que existían más 2 millones adicionales (la cuarta parte de 8 millones). El nuevo número de acciones en circulación (10 millones) llevarán C/5. El C/4 se recortó de las acciones y físicamente se presentará a la emisora para su cobro y, además, por cada cuatro cupones se entregará libre de pago una acción C/5. Al desprender el C/4 para canje de las acciones, éstas quedan con C/5 y siguientes. Por otro lado, las acciones recién emitidas (producto del dividendo en acciones) serán también con C/5 y siguientes.

$$PA = PM \left(\frac{AA}{AA + AN} \right)$$

PA = ?

PM = 180.00

AA = 8'000.000

AN = 2'000.000

$$PA = 180.00 \left(\frac{8'000,000}{8'000,000 + 2'000,000} \right) = 144.00$$

A nivel individual, supongamos que una persona posee 80 acciones C/4 de la Compañía X, S.A., las cuales el lunes 5 valen en el mercado \$14,400 (\$180.00 x 80). A partir del martes 6, esta persona ya ha aumentado su tenencia en acciones en un 25% por el dividendo en acciones del que fue objeto como accionista de la Compañía X, S.A. Es decir, por 80 acciones C/4, se le han entregado 20 nuevas acciones libres de pago. Por tanto, 80 acciones que ya tenía + 20 nuevas = 100 a \$144.00 (precio ajustado) = \$14,400.00.

3) Suscripciones pagadas. En ocasiones, con el fin de aumentar la inversión propia de la empresa para financiar nuevos proyectos y/o para balancear mejor la proporción de inversión propia contra los créditos que mantiene la empresa en un determinado momento, las emisoras recurren a las suscripciones pagadas.

Una suscripción es un compromiso que adquieren los accionistas de una empresa de recibir acciones de ella debido a un aumento de capital. Si dicho aumento se debe a capitalización de reservas, la suscripción será gratuita; si se debe a aportación de fondos frescos a la empresa la suscripción será pagada.

Cuando se recurre a las suscripciones pagadas, debe determinarse el precio ajustado equivalente a un cierto precio anterior.

El razonamiento en el que se basa el precio ajustado es que el valor total de las acciones, incluidas las recién suscritas, debe ser igual a la suma de los valores totales de las acciones antiguas y las nuevas, lo cual se expresa como sigue :

$$PA(AA + AN) = PM(AA) + PS(AN)$$

donde : PA = precio ajustado

AA = número de acciones antiguas

AN = número de acciones nuevas

PM = precio de mercado de las acciones antes de la suscripción

PS = precio de las acciones que se suscriben (las nuevas)

Despejando se tiene :

$$PA = \frac{PM(AA) + PS(AN)}{AA + AN}$$

Si la diferencia fuera negativa (el precio de las acciones ofrecidas es más barato en el mercado que dentro de la empresa), los cupones no valdrían nada. En este caso tampoco convendría aceptar la suscripción pagada ya que, de tener interés en aumentar la posición de las acciones, convendría más comprarlas en el mercado secundario.

Ejemplo: La Compañía X, S.A. tiene 16 millones de acciones en circulación C/7 al viernes 15 de julio y el mercado las valuó al cierre de ese día en \$200.00 por acción. Por tanto, el valor de mercado de la Compañía X, S.A. es de \$3,200 millones al cierre del viernes 15 de julio. El viernes 1 de julio, en Asamblea Extraordinaria de Accionistas, se decidió aumentar el capital social pagado en \$780 millones a través de la venta de 6 millones de acciones (adicionales a las ya en circulación) a \$130.00 cada acción, las nuevas acciones, que llevarán el C/8 y siguientes, sólo podrán ser adquiridas por los propietarios de cupones 7 a razón de una acción nueva por cada 3 acciones originales (C/7) más \$130.00 por cada nueva acción. La fecha ex-cupón (y del pago de las nuevas acciones) será el lunes 18 de julio.

• El lunes 18 de julio, ¿cuál será el nuevo precio equivalente a \$200.00 del 15 de julio?

$$PA = \frac{PM(AA) + PS(AN)}{AA + AN}$$

PA = ?

PM = 200.00

AA = 16'000,000

PS = 130.00

AN = 6'000,000

$$PA = \frac{200.00(16'000,000) + 130.00(6'000,000)}{16'000,000 + 6'000,000} = 180.91$$

• ¿Son convenientes los términos de la suscripción pagada para los actuales accionistas? Puesto que el precio ajustado de la acción C/8 es de \$180.91 y la suscripción pagada se ofrece a \$130.00, sí son convenientes los términos de ésta última para el accionista.

• Si los términos de la suscripción pagada son convenientes, ¿cuál será el precio del C/7?

El precio de los tres cupones 7 necesarios para comprar una nueva acción (C/8) deberá ser igual a la diferencia entre el valor de mercado del precio ajustado (\$180.91) y el precio al que la empresa venderá esas nuevas acciones (\$130.00). Esa diferencia es de \$50.91. Por tanto, si por tres cupones 7 se pueden ganar \$50.91, por unidad equivaldría a la tercera parte : $\$50.91 \div 3 = \16.97 , que sería el precio del cupón 7.

El punto anterior es importante para los accionistas que no deseen o no estén en posibilidades de suscribir las nuevas acciones a las que tienen derecho (previo pago) en los términos indicados. En tal caso, los accionistas ponen a la venta los C/7 que poseen, con lo que se crea un mercado secundario de cupones.

4) Suscripciones pagadas combinadas con dividendos en efectivo. En ocasiones las empresas decretan dividendo en efectivo simultáneamente a una suscripción pagada. En este caso, el precio ajustado de la acción se calcula de la siguiente forma :

$$PA = \frac{PM(AA) + PS(AN) - D(AA)}{AA + AN}$$

Si algún tenedor de acciones de la empresa no está en posibilidades o no desea suscribir, le conviene más vender los cupones de la emisión de acciones en vigor y de la nueva a la vez (en parejas) que cobrar su dividendo en efectivo contra el cupón de la acción en vigor y vender sus cupones de la nueva emisión de acciones en el mercado. En el medio bursátil, a esta operación se le conoce como cupones cuates. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, cuando un dividendo en efectivo es aplicado íntegramente como pago (parcial o total) de una suscripción de acciones, dicho dividendo está exento del pago de impuesto sobre la renta.

Así, aún en el caso de que no se desee o no se esté en posibilidades de aceptar la suscripción pagada, es más conveniente vender los cupones juntos (cuates). De esta forma se evita legalmente el pago del impuesto sobre el dividendo en efectivo.

Ejemplo: Supóngase el mismo caso anterior de la Compañía X, S.A. con 16 millones de acciones C/7 con un valor de mercado al cierre del viernes 15 de julio de \$200.00 por

acción y, por tanto, con un valor de mercado de la empresa de \$3,200'000,000. Se decreta un dividendo en efectivo de \$7.00 por acción contra entrega del C/7, pagadero el lunes 18 de julio. Además se decreta una suscripción pagada de una acción nueva C/9 contra tres C/8 más \$130.00 por acción. El dividendo en efectivo (C/7) será aplicable a la suscripción pagada (C/8).

• ¿Cuál será el lunes 18 de julio el nuevo precio equivalente a \$200.00 del viernes 15 de julio?

$$PA = \frac{PM(AA) + PS(AN) - D(AA)}{AA + AN}$$

PA = ?

PM = 200.00

AA = 16'000,000

PS = 130.00

AN = 6'000,000

D = 7.00

$$PA = \frac{200(16'000,000) + 130.00(6'000,000) - 7.00(16'000,000)}{16'000,000 + 6'000,000} = 175.82$$

• ¿Son convenientes los términos de la suscripción pagada para los actuales accionistas?

Los términos de la suscripción pagada sí son convenientes, ya que se está vendiendo a \$130.00 una acción que en el mercado vale \$175.82.

• Si los términos de la suscripción pagada son convenientes, ¿cuál será el precio del cupón 7, del cupón 8 y de los dos juntos?

Para la empresa el cupón 7 sólo vale \$7.00. Para el accionista vale \$7.00 - \$2.38 = \$4.62. Los \$2.38 son el impuesto del 34% que causan anualmente los dividendos en efectivo.

El cupón 8 sólo vale tres cupones 8 más \$130.00. lo cual se convierte en una acción C/9, cuyo precio de mercado es \$175.82. Entonces tres cupones 8 valen \$175.82 - \$130.00 = \$45.82. Por tanto, un cupón 8 vale $\$45.82+3 = \15.27 .

Por último, si algún tenedor de acciones de la Compañía X, S.A. no está en posibilidades o no desea suscribir, le conviene más vender los cupones 7 y 8 a la vez (en parejas) que cobrar su dividendo en efectivo contra cupón 7 y vender sus cupones 8 en el mercado. Esta operación es conocida como cupones cuates.

El valor de los cupones cuates 7 y 8 sería :

Con tres cupones 8 se compra a \$130.00 una acción cuyo precio ajustado es \$175.82. El valor de un cupón 8 es de \$15.27, como ya se calculó. Puesto que el dividendo en efectivo (C/7) es aplicable a la suscripción pagada (C/8), entonces el C/7 vale \$7.00 íntegros. Por tanto, el valor conjunto de los cupones cuates es de $\$15.27 + \$7.00 = \$22.27$.

5) Split o división de acciones. Se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual origina que disminuya el valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de aquéllas. Esta operación ocasiona una reducción en el valor de mercado de las acciones. Esto es un "split normal".

Se produce un "split invertido" cuando, en vez de aumentar, se reduce el número de acciones. lo que ocasiona efectos contrarios.

Para obtener el precio ajustado sólo se analiza el caso del split normal, ya que para revisar el caso contrario basta con invertir el procedimiento. El precio ajustado para un split normal se calcula de la siguiente manera :

$$PA = \frac{PM(AA)}{AA + AN}$$

Ejemplo: El 29 de junio la Compañía X, S.A. decretó el cambio de cada acción existente por 20 nuevas, con lo cual se obtiene un total de 73'028,000 acciones en circulación. El precio de mercado de la acción fue de \$2,600.00. Calcular el precio ajustado.

Las acciones en circulación antes del split eran :

$$73'028,000 + 20 = 3'651,400, \text{ con lo cual se tendría que las acciones nuevas serían:}$$

$$73'028,000 - 3'651,400 = 69'376,600$$

Así,

$$PA = \frac{PM(AA)}{AA + AN}$$

$$PA = ?$$

$$PM = 2.600,00$$

$$AA = 3'651,400$$

$$AN = 69'376,600$$

$$PA = \frac{2.600,00(3'651,400)}{3'651,400 + 69'376,600} = 130,00$$

- VALOR NOMINAL, EN LIBROS Y DE MERCADO DE UNA ACCIÓN.

El **valor nominal**, a nivel empresa, se refiere al capital social de la misma. A nivel unitario corresponde al valor de aportación por acción por parte de los accionistas fundadores de una sociedad. Así mismo, puede corresponder al valor unitario que resulte de dividir el capital social de la empresa en un determinado momento entre el número de acciones que la asamblea de accionistas considere correcto que existan en circulación en ese momento.

Desde el punto de vista financiero y el práctico, el valor nominal no tiene ninguna utilidad. Sólo es una referencia histórica al inicio de la sociedad o cuando hay algún cambio subsecuente en este renglón. Es más conveniente concederle importancia al valor en libros que al valor nominal. El valor en libros, dentro de ciertas limitaciones, es ajustable a la realidad que lo determina. El valor nominal es un concepto virtualmente fijo y con poco valor práctico.

El **valor en libros** (o **valor contable**) de una empresa es un sinónimo del capital contable de la misma, que es el valor total que la contabilidad, en una fecha determinada, le

concede a los activos netos de la empresa (el valor contable total de los activos de la empresa menos los pasivos existentes a la fecha de que se trate).

El valor contable por acción es el resultado de dividir el capital contable de la empresa entre el número de acciones en circulación a la fecha deseada.

El **valor de mercado** es el valor que, tratándose de empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa, fijan la oferta y la demanda en un momento determinado. El valor de mercado de una empresa es el producto que resulte de multiplicar el precio de mercado de la acción por el número de acciones en circulación en el momento deseado.

El valor de mercado de una acción puede sufrir grandes fluctuaciones en precio, en ambas direcciones, dependiendo de la situación de la economía, de la situación del ramo de que se trate y de la situación particular de la empresa en cuestión. Además, existen las percepciones públicas respecto a la situación futura, la liquidez en los mercados, algunos cambios legislativos, etc. En ocasiones, las fluctuaciones en el precio de referencia pueden ser violentas y además sustanciales.

Por tanto, la relación del valor de mercado con el valor en libros puede, durante periodos cortos de tiempo, cambiar drásticamente. Sin embargo, en general se puede afirmar que una empresa rentable cuya capacidad generadora de utilidades esté probada y cuyas perspectivas a futuro sean percibidas favorablemente por la gran masa inversionista, el precio vigente en el mercado por la acción de la misma, seguramente incluirá un sobreprecio en relación al valor en libros. La magnitud de éste puede variar desde unos cuantos puntos porcentuales hasta un 1000 ó 2000% en los límites superiores. Cuando por alguna razón la percepción de la gran masa inversionista no es favorable respecto a una empresa, puede presentarse el caso de que el precio de mercado sea inferior al valor contable.

- REVALUACIÓN DE ACTIVOS.

La moneda es una medida de valor. La inflación (pérdida del poder adquisitivo de la moneda) hace que la moneda sea una mala medida de valor. Sin embargo, se quiera o no, la unidad monetaria en cualquier país es la medida de valor oficial. Por lo mismo, se recurre a

técnicas especiales de ajuste con el fin de procurar mantener la objetividad, consistencia y veracidad de las cifras monetarias a través de los años.

Revaluar significa reexpresar en términos monetarios. Tal ajuste es indispensable a fin de que la contabilidad cumpla lo más fielmente posible con su principal objetivo : proporcionar información veraz.

Las monedas se van distorsionando como unidades de medida conforme se presenta la inflación o la deflación (ver glosario de términos). Las empresas se ven forzadas a ajustar el valor de sus propiedades con el objeto de que, dentro de lo posible, éstas aparezcan valuadas en pesos de una misma fecha. El ajuste por revaluación o revaluación de activos reduce a un mismo común denominador (pesos de una misma fecha) todos los activos de la contabilidad con el objeto de que todas las cifras en conjunto tengan sentido, estén de acuerdo con la realidad, sean consistentes y puedan así ser comparables entre ellas.

Mientras la tasa de inflación sea superior a la tasa de depreciación, el efecto neto de revaluar activos será, desde el punto de vista financiero, el reconocimiento de una utilidad adicional a la operación.

En resumen, existen dos efectos netos financieros en la revaluación de activos. Por una parte se presenta una utilidad, la cual la contabilidad tradicional no registra como tal y, por lo mismo, no forma parte del estado de resultados tradicional de la empresa. Esa utilidad tradicional es la revaluación en sí experimentada durante un periodo determinado. Esta utilidad engrosa directamente el capital contable de la empresa y, por lo mismo, fortalece el valor en libros de la compañía. Además, la revaluación de activos no causa impuesto, ya que en ningún momento se le considera como una utilidad, excepto en el caso de liquidación de la empresa.

En el siguiente ejemplo se verá brevemente el efecto de la inflación en la información financiera que manejan las empresas.

Ejemplo: La Compañía X, S.A. compró una máquina el 1 de enero de 1988. Su costo fue de \$11'000.000. La vida útil de la máquina es de 6 años, al término de los cuales su precio de venta será del 25% del precio de compra.

técnicas especiales de ajuste con el fin de procurar mantener la objetividad, consistencia y veracidad de las cifras monetarias a través de los años.

Revaluar significa reexpresar en términos monetarios. Tal ajuste es indispensable a fin de que la contabilidad cumpla lo más fielmente posible con su principal objetivo : proporcionar información veraz.

Las monedas se van distorsionando como unidades de medida conforme se presenta la inflación o la deflación (ver glosario de términos). Las empresas se ven forzadas a ajustar el valor de sus propiedades con el objeto de que, dentro de lo posible, éstas aparezcan valuadas en pesos de una misma fecha. El ajuste por revaluación o revaluación de activos reduce a un mismo común denominador (pesos de una misma fecha) todos los activos de la contabilidad con el objeto de que todas las cifras en conjunto tengan sentido, estén de acuerdo con la realidad, sean consistentes y puedan así ser comparables entre ellas.

Mientras la tasa de inflación sea superior a la tasa de depreciación, el efecto neto de revaluar activos será, desde el punto de vista financiero, el reconocimiento de una utilidad adicional a la operación.

En resumen, existen dos efectos netos financieros en la revaluación de activos. Por una parte se presenta una utilidad, la cual la contabilidad tradicional no registra como tal y, por lo mismo, no forma parte del estado de resultados tradicional de la empresa. Esa utilidad tradicional es la revaluación en sí experimentada durante un periodo determinado. Esta utilidad engrosa directamente el capital contable de la empresa y, por lo mismo, fortalece el valor en libros de la compañía. Además, la revaluación de activos no causa impuesto, ya que en ningún momento se le considera como una utilidad, excepto en el caso de liquidación de la empresa.

En el siguiente ejemplo se verá brevemente el efecto de la inflación en la información financiera que manejan las empresas.

Ejemplo: La Compañía X, S.A. compró una máquina el 1 de enero de 1988. Su costo fue de \$11'000.000. La vida útil de la máquina es de 6 años, al término de los cuales su precio de venta será del 25% del precio de compra.

Si la moneda se mantuviera perfectamente estable (en relación a su poder de compra dentro del mismo país) del 1 de enero de 1988 al 1 de enero de 1994 (sin inflación ni deflación) y la máquina aludida se vendiera justamente al cumplir 6 años en el 25% de su valor original, la contabilidad de la Compañía X, S.A. en lo que respecta a esa máquina habría sido :

Costo de adquisición de la máquina (1/Ene/88)	:	\$11'000,000
Depreciación de la máquina a lo largo de sus 6 años de vida útil (con uso uniforme, el desgaste sería de un 75%) :		
75% ÷ 6 años = 12.5% por año ⇒ 11'000,000 x 0.125		\$ 1'375,000
		por año

Así, el 1 de enero de 1994 la máquina se vende en \$2'750,000, que es el valor que la contabilidad le asigna; por lo tanto no existe ni utilidad ni pérdida en la operación.

En el caso de que la economía donde opera la Compañía X, S.A. experimente una tasa de inflación del 35% durante cada uno de los 6 años en que la máquina formó parte de las propiedades de la empresa, la información monetaria de la misma requeriría de ajustes frecuentes con el fin de evitar o minimizar al máximo posible las distorsiones que ocasiona la inflación.

Para conocer el precio de venta de la máquina del ejemplo en las condiciones antes señaladas y asumiendo que el aumento anual de precios de máquinas idénticas es igual al de la inflación (35%), por medio de interés compuesto se debe calcular el valor futuro de \$11'000,000, con una tasa de incremento del 35% anual.

$$11'000,000 \times 1.35 \times 1.35 \times 1.35 \times 1.35 \times 1.35 \times 1.35 = \$66'587,896.55$$

(valor de una máquina nueva en pesos del 1/Ene/94)

Por tanto, el precio de venta de la máquina vieja sería igual al 25% del valor en pesos en esa fecha (1/Ene/94) de una máquina nueva :

$$\$66'587,896.55 \times 0.25 = \$16'646,974.14$$

TABLA 1.

TABLA I

En la siguiente tabla se muestra la valuación de la máquina del ejemplo a través del tiempo considerando tanto la depreciación como el efecto de la inflación.

	I	II	III	IV
	VALOR DE LA MAQ. EN PESOS DEL 1/1/88 (SIN INFLACION, UNICAMENTE CONSIDERANDO DESGASTE FISICO)	VALOR DE LA MAQ. COMO % DEL VALOR ORIGINAL EN CADA FECHA INDICADA (RESTANDO 12.5% CADA AÑO)	VALOR DE UNA MAQ. NUEVA EN PESOS DE LA FECHA SEÑALADA (CONSIDERANDO INFLACION ANUAL DE 35%)	VALOR DE LA MAQ. DEL EJEMPLO EN PESOS DE LA FECHA SEÑALADA. CIFRA QUE DEBE REFLEJAR LA CONTABILIDAD. (II x III)
1/01/88	11'000,000	100	11'000,000	11'000,000
1/01/89	9'625,000	87.5	14'850,000	12'993,750
1/01/90	8'250,000	75	20'047,500	15'035,625
1/01/91	6'875,000	62.5	27'064,125	16'915,078.13
1/01/92	5'500,000	50	36'536,568.75	18'268,284.38
1/01/93	4'125,000	37.5	49'324,367.81	18'496.637.93
1/01/94	2'750,000	25	66'587,896.55	16'646,974.14

En la columna I, las cifras indican el precio de venta de la máquina al final de cada año, asumiendo que durante los 6 años de vida útil de la máquina la moneda no experimenta ningún cambio en su poder de compra.

En la columna II se señala el valor de la máquina al final de cada año con base en el desgaste físico de la misma. El valor está expresado en términos porcentuales.

En la columna III se indica el valor monetario de una máquina nueva, idéntica a la del ejemplo en pesos de cada una de las fechas apuntadas.

En la columna IV se presenta, en pesos de cada fecha señalada, el valor de la máquina del ejemplo tomando en cuenta la inflación del 35% y su desgaste físico de un 12.5% anual.

La diferencia que existe entre el valor de la máquina considerando la inflación y su depreciación (columna IV) menos el valor de la máquina considerando sólo su desgaste físico (columna I), es lo que se conoce como revaluación.

- RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS.

La esencia de las finanzas gira alrededor de las inversiones y la esencia y objetivo de las inversiones es la generación de utilidades. Existen técnicas y procedimientos muy sofisticados en el mundo de los negocios cuyo objetivo es aumentar eficiencia y así mejorar los resultados de las inversiones. Sin embargo, independientemente del grado de dificultad, sofisticación y/o profundidad de las técnicas y procedimientos utilizados, en el último análisis a nivel financiero, las consideraciones fundamentales son : el monto de la inversión y el monto de los resultados obtenidos con esa inversión.

El cálculo de la rentabilidad de las empresas reduce a un mismo común denominador empresas de muy diversa magnitud, giro, estructura financiera, etc. No importa a qué se dedique una empresa, el número de empleados que tenga ni el monto de la inversión comprometida en la misma; todas las empresas ofrecen dos elementos básicos para medir la eficiencia (productividad) :

- Utilidades obtenidas.
- Inversión propia necesaria para obtener esas utilidades (se puede manejar el concepto de inversión total, el cual considera también la inversión proveniente de los créditos de las empresas).

La inversión propia de una empresa se modifica día con día. Normalmente no hay día que la empresa no venda. De igual forma, no hay día que la empresa no incurra en costos y gastos necesarios para lograr sus ventas (sueldos, rentas, papelería, etc.). Considerando lo anterior, la inversión propia (llamada técnicamente capital contable) debe calcularse en forma promedio durante el periodo analizado.

Para calcular la inversión propia promedio durante un periodo considerado, a la inversión propia inicial se le deben sumar :

- Las utilidades netas promedio generadas durante el periodo considerado.
- Las inyecciones de capital fresco experimentadas durante el periodo en cuestión.

De igual forma, a la inversión inicial se le deben restar :

- Las pérdidas netas promedio incurridas durante el periodo considerado.
- La pérdida de dinero fresco experimentada por el pago de dividendos en efectivo.
- La pérdida de dinero fresco experimentada por los no muy comunes casos de reducción de capital, incluyendo los casos de reducción de capital vía recompra de acciones a través del mercado bursátil.

El retorno sobre la inversión es el objetivo final que buscan los administradores de empresas, conjuntamente con el crecimiento de las utilidades comparadas contra sí mismas en periodos anteriores. Mientras mayor sea el retorno sobre la inversión, es más favorable. Mientras este índice de rentabilidad supere al índice de inflación, la rentabilidad será positiva y real.

Los conceptos y metodología discutidos anteriormente son universales, objetivos y válidos en toda circunstancia. Sin embargo, cuando la unidad de medida (moneda) experimenta alteraciones sustanciales en su valor intrínseco en periodos cortos de tiempo (semanas, meses) no es válido utilizar las cifras que la contabilidad tradicional aporta, la cual asume que la moneda permanece estable a través del tiempo.

Por tanto, antes de poder utilizar las cifras de la contabilidad tradicional, es indispensable traducir la equivalencia de pesos "viejos" a pesos de la fecha de la elaboración y análisis de la información financiera.

Debe tenerse en cuenta lo siguiente :

- El activo (ver glosario de términos) de una empresa es igual a la suma del pasivo más el capital contable de la misma empresa.
- El balance general (ver glosario de términos) es un estado financiero estático. Consigna cifras fijas a una fecha determinada.
- El estado de resultados (ver glosario de términos) es un estado dinámico. Presenta información de ventas (ingresos) y de costos y gastos (egresos) durante un periodo de tiempo.

- Todos los activos que sean susceptibles de alterar su precio en épocas de inflación (terrenos, edificios, equipo de transporte, maquinaria, instalaciones, inventarios, intangibles como patentes y marcas, etc.) deberán ser reexpresados.

- Todos los pasivos (ver glosario de términos) que sean susceptibles de alterar su precio en épocas de inflación deberán ser reexpresados. En este caso sólo están prácticamente los pasivos en monedas extranjeras.

La contrapartida natural de los ajustes a las cuentas de activos y de pasivos correspondientes deberán ir al capital contable.

El verdadero estado de resultados en una empresa es el estado de movimientos en el capital contable.

Ejemplo : Se tiene la siguiente información relativa a la Compañía X, S.A. :

(Cifras en millones)		
PERIODO	VENTAS	UTILIDADES
Del 1/10 al 31/12/85	\$1,115.30	\$180.26
Del 1/01 al 31/03/86	\$969.84	\$159.50
Del 1/04 al 30/06/86	\$872.45	\$141.21
Del 1/07 al 30/09/86	\$851.29	\$139.89
	<hr/>	<hr/>
	\$3,808.88	\$620.86

La inversión propia inicial (capital contable) del periodo anual considerado (en la hora cero del 1/10/85) era de \$555.00 millones de pesos corrientes de esa fecha. Además, durante el periodo anual considerado la empresa repartió como dividendos en efectivo \$143.92 millones, los cuales fueron pagados en cuatro exhibiciones, cada una por \$35.98 millones; las fechas de pago de dividendos fueron el 15/11/85, el 15/02/86, el 15/05/86 y el 15/08/86.

Con todos estos datos puede determinarse la rentabilidad (retorno) sobre la inversión de esta empresa durante el periodo considerado.

La empresa ganó \$620.86 millones durante ese periodo. Para ganarlos inició el periodo con una inversión propia de \$555.00 millones. Una forma rápida pero no exacta de calcular el retorno de la inversión sería dividir $\$620.86 + \$555.00 \times 100 = 111.87\%$.

Sin embargo, se sabe que la inversión cambia día con día. Al final del periodo considerado (30/09/86), la inversión propia ya no era de \$555.00, sino de :

	\$555.00	Inversión propia al 1/10/85
+	\$620.86	Utilidades generadas en el periodo considerado
-	\$143.92	Dividendos en efectivo entregados en el periodo considerado
	<u>\$1,031.94</u>	Inversión propia al 30/09/86

Así, el retorno sobre la inversión propia al cierre del periodo anual considerado sería:

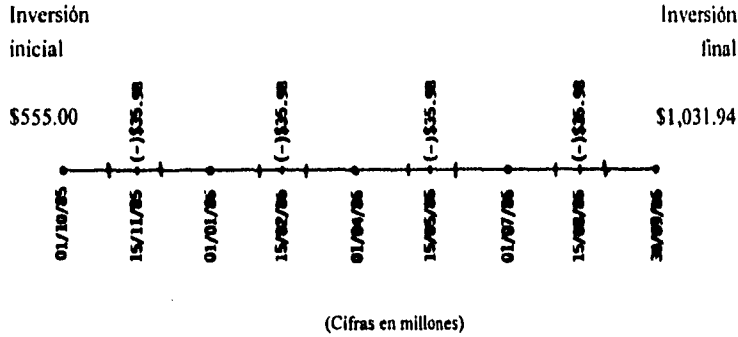
$\$620.86 + \$1,031.94 \times 100 = 60.16\%$. La diferencia entre el retorno de la inversión al inicio del periodo y el del final del periodo se debe a que la empresa no estuvo inactiva durante ese lapso. La empresa generó utilidades y repartió dividendos, por lo cual su inversión propia mantenida a lo largo del periodo no fue uniforme.

Por tanto, es necesario determinar cuál fue la inversión propia promedio representativa del periodo anual analizado. Para esto se requiere ponderar el efecto del aumento en la inversión propia ocasionado por las utilidades generadas a lo largo del año y el efecto de la disminución en la inversión propia ocasionado por los dividendos en efectivo repartidos a lo largo del año conforme esos recursos van saliendo de la empresa.

Para visualizar más claramente la lógica de los cálculos necesarios para determinar la inversión propia promedio de la empresa en el periodo de referencia, en la siguiente tabla (sobre una línea de tiempo) se suman los datos relevantes y los cálculos necesarios para llegar al resultado deseado.

COMPANIA X, S.A.

Resumen sobre una línea de tiempo de los cambios en el capital contable
(sin considerar la utilidad derivada de la revaluación de activos fijos)



Utilidad
del trimestre

(+) Utilidades		(-) Dividendos	
I	\$180.26 x .875 = \$ 157.73	I	\$35.98 (21/24) = \$31.48
II	\$159.50 x .625 = \$ 99.69	II	\$35.98 x (15/24) = \$22.49
III	\$141.21 x .375 = \$ 52.95	III	\$35.98 x (9/24) = \$13.49
IV	\$139.89 x .125 = \$ 17.49	IV	\$35.98 x (3/24) = \$ 4.50
	<u>\$620.86</u> <u>\$327.86</u>		<u>\$143.92</u> <u>\$71.96</u>
	↑ ↑		↑ ↑
Utilidad neta	Utilidad promedio	Dividendos pagados	Dividendos
del periodo anual	del periodo	durante el periodo anual	promedio
considerado		considerado	del periodo

$$\begin{aligned} \text{Inversión propia promedio del periodo} &= \text{Inversión inicial} + \text{Utilidad promedio} - \\ &\quad \text{Dividendos promedio} \\ &= \$555.00 + \$327.86 - \$71.96 = \$810.90 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Retorno sobre la inversión} &= \text{Utilidad neta durante el periodo anual considerado} / \text{Inversión} \\ &\quad \text{propia promedio del periodo} \times 100 \\ &= (\$620.86 + \$810.90) \times 100 = 76.56\% \end{aligned}$$

Las siguientes consideraciones son importantes con respecto al cálculo de las utilidades promedio del periodo analizado. Si se observa el primer trimestre de la línea de tiempo, el cual comprende del 1 de octubre al 31 de diciembre de 1985, la utilidad neta generada durante ese trimestre fue de \$180.26 millones. Puesto que no se cuenta con el desglose mensual de dicha utilidad, por simplicidad y con fines prácticos asumiremos que dicha utilidad se generó en forma uniforme a través del trimestre. Esto significa que la utilidad promedio de ese trimestre sería el 50% de los \$180.26, pero a su vez ese 50% sería el 50% de una cuarta parte del año (o sea de 25%). Así, el 50% del 25% del año es 12.5%. Por otra parte, esos \$180.26 millones de utilidad generados durante el primer trimestre del periodo considerado, ya participaron en los tres trimestres siguientes dentro de la inversión propia; cada trimestre representa un 25%, por tanto tres constituyen el 75%. En consecuencia, el efecto promedio de participación dentro de la inversión propia de los \$180.26 millones de utilidad generados durante el primer trimestre del periodo anual analizado es de 75% + 12.5% = 87.5%. Por esta razón, los \$180.26 millones se multiplican ("se ponderan") por .875. La lógica para los siguientes semestres es la misma.

Por lo que se refiere al cálculo de los dividendos en efectivo que en promedio se pagaron durante el periodo anual considerado, la lógica para determinar el factor de ponderación es la misma recién aplicada. La diferencia es que en el caso del pago de dividendos en efectivo no es necesario estimar nada. La fecha en que la empresa hace un desembolso para pagar a sus accionistas es muy precisa. Así pues, el pago de los \$35.98 millones que corresponden al primer trimestre del periodo anual considerado es el 15 de noviembre de 1985. Para esa fecha ya había transcurrido un mes y medio de iniciado el periodo anual objeto de cálculo. Si se divide el año en periodos quincenales, para esa fecha habían transcurrido tres quincenas: el año completo consta de 24 quincenas, o sea que aún faltaban 21 quincenas por transcurrir. Por tanto, los \$35.98 millones que se pagaron el 15 de noviembre de 1985, estuvieron fuera de la Compañía X, S.A. durante 21/24 del periodo anual considerado. Para determinar los otros factores de ponderación la lógica es igual.

Desarrollando los cálculos necesarios, se llega a los resultados buscados. La utilidad promedio obtenida es aproximada; los dividendos en efectivo pagados en promedio son un dato exacto.

- APALANCAMIENTO FINANCIERO.

El apalancamiento financiero es la relación que guardan los pasivos totales (deudas) de una empresa con su inversión propia.

Se dice que una empresa cuya proporción de deudas es alta en relación con sus recursos propios (capital) tiene un nivel alto de apalancamiento. El método utilizado para medir el grado de apalancamiento de una empresa es el de porcentajes, los cuales se pueden manejar en dos formas :

1) Comparando directamente el monto de los pasivos totales contra el monto del capital total (capital contable) de la empresa, estableciendo así el porcentaje correspondiente.

2) Comparando el monto de los pasivos totales en relación a la suma del capital total de la empresa más los propios pasivos totales. La suma de los pasivos totales más el capital contable de la empresa constituyen los activos totales de la misma. De esta forma se calcula el porcentaje que representan las deudas (pasivos) de los recursos totales (activos) de una empresa.

Con la segunda forma se logra una interpretación más directa y completa.

Dentro de ciertas circunstancias, a mayor apalancamiento, mayor rentabilidad sobre la inversión (propia). Se dice que dentro de ciertas circunstancias porque no en todos los casos funciona el efecto descrito.

Por ejemplo, si la empresa operativamente no está generando utilidades, es decir, si los costos y gastos de operación son mayores que los ingresos (ventas), esa empresa evidentemente no estará en condiciones de "aguantar" crédito alguno.

Pero que haya utilidades de operación no es la única condición importante. Además es necesario que el monto de las utilidades de operación sea suficiente para cubrir el costo de los intereses por los créditos utilizados.

Más se podría dar el caso de una empresa que generara utilidades operativas y éstas fueran suficientes para cubrir los gastos financieros ocasionados por el costo de los créditos, pero que el remanente (utilidad neta) fuese demasiado pequeño para lograr una rentabilidad

positiva (superior a la inflación) sobre la inversión propia. En este caso, muy probablemente el problema fuera la utilidad operativa de la empresa. En consecuencia, la composición de la inversión (proporción entre recursos propios y créditos) sería irrelevante.

El punto anterior lleva a la tercera y última condición para determinar si las circunstancias adecuadas existen en una empresa para maximizar la rentabilidad a través de expandir la proporción de recursos ajenos utilizados en relación al total.

Se sugiere la conveniencia de estar apalancado a nivel empresa. Sin embargo, es importante recordar que a menor capital en relación a los pasivos, el riesgo aumenta. En otras palabras, mientras una empresa marche bien, generando un nivel alto de utilidades operativas, no existe ningún problema y en estas circunstancias la empresa maximiza su retorno sobre su inversión propia al aumentar su apalancamiento: es decir, la empresa hace mejor uso de su dinero. Pero en el momento en que las ventas se depriman y/o los costos operativos aumenten, el riesgo de insolvencia es mayor, ya que la inversión propia estaría en posición débil para afrontar una época así.

Resumiendo, el grado óptimo de apalancamiento dependerá del giro de la empresa, las circunstancias prevaletentes en el momento y las que previsiblemente prevalecerán a medio y corto plazo, los márgenes de utilidad, la tasa de impuesto sobre la renta, etc. Sin embargo es evidente que resulta no deseable que una empresa productiva atravesando por un buen ciclo económico expansivo tenga un grado muy leve de apalancamiento.

El secreto que explica el porqué una empresa con alta utilidad operativa puede aumentar su rentabilidad sobre su capital propio apoyándose mayormente en el uso de créditos es la coraza fiscal.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente en México, aproximadamente de cada peso ganado sólo la mitad se queda en la empresa. El resto se entrega al gobierno (vía impuesto sobre la renta) y a los empleados (vía reparto de utilidades). Sin embargo, existe un factor positivo.

Así como de cada peso ganado el fisco participa en un 50% (de hecho únicamente el 42% se destina como impuesto y el 12% complementario se destina a reparto de utilidades, dado que este último se hace por disposición gubernamental, equivale a un impuesto; por simplicidad se hace referencia a un solo impuesto del 50%), de la misma forma, por cada

peso gastado "participa" con la mitad. Esto es porque cada peso gastado reduce la utilidad fiscal y, por consiguiente, aumenta la utilidad neta que quedará para la empresa.

El secreto consiste en que el fisco reconoce como un gasto deducible de las utilidades los intereses causados por el uso del dinero ajeno. Puesto que utilizar recursos propios no tiene ninguna ventaja fiscal, el efecto benéfico de apalancarse es el resultado.

Indudablemente, con base en la "coraza fiscal", es sumamente atractivo para una empresa tener un apalancamiento considerable. Aunque también es cierto que a mayor apalancamiento, mayores riesgos. La situación ideal será el tener la flexibilidad para apalancarse al máximo en épocas de bonanza económica y estar con un apalancamiento menor durante ciclos flojos de la economía.

La proporción adecuada de apalancamiento en las empresas sólo se puede determinar caso por caso. Sin embargo, a nivel muy general, se puede afirmar que cualquier proporción que oscile entre el 40% y el 60% cae dentro de lo convencional. Lógicamente una empresa cercana al límite superior estará en una posición más agresiva y riesgosa que las que se encuentran en niveles inferiores.

TABLA 2

COMPARACION DE LOS DISTINTOS RESULTADOS QUE SE OBTIENEN EN EMPRESAS IDENTICAS EN TODO EXCEPTO EN SU ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

(Cifras en millones de pesos)

	EMPRESA "A" (100% capital, 0 pasivos)	EMPRESA "B" (80% capital, 20% pasivos)	EMPRESA "C" (50% capital, 50% pasivos)	EMPRESA "D" (20% capital, 80% pasivos)	EMPRESA "E" (100% capital, 0 capital)
I Ventas	\$1,500	\$1,500	\$1,500	\$1,500	\$1,500
II Costos y gastos de operación	- 800	- 800	- 800	- 800	- 800
III Utilidad de operación	700	700	700	700	700
IV Gastos financieros	- 0	- 100	- 250	- 400	- 500
V Utilidad neta antes de impuestos	700	600	450	300	200
VI Impuestos (50%)	350	300	225	150	100
VII Utilidad neta	<u>\$ 350</u>	<u>\$ 300</u>	<u>\$ 225</u>	<u>\$ 150</u>	<u>\$ 100</u>
VIII Inversión propia (cap. contable)	\$1,000	\$ 800	\$ 500	\$ 200	\$ 0
IX Inversión ajena (pasivos totales)	+ 0	+ 200	+ 500	+ 800	+ 1,000
X Inversión total (activos totales)	<u>\$1,000</u>	<u>\$1,000</u>	<u>\$1,000</u>	<u>\$1,000</u>	<u>\$1,000</u>
XI Retorno sobre la inversión (propia)	<u>350</u> = 35%	<u>300</u> = 37.5%	<u>225</u> = 45%	<u>150</u> = 75%	<u>100</u> = ∞

Se asumen activos totales de \$1,000 en los cinco casos y que el costo promedio ponderado de créditos bancarios, proveedores y acreedores diversos es del 50%.

Cálculo de los gastos financieros en cada caso :

A : No hay intereses porque la empresa no tiene deuda alguna.

B : 50% de interés promedio anual causado en el año, sobre el 20% de \$1,000 = \$200 x .50 = \$100

C : 50% de interés promedio anual causado en el año, sobre el 50% de \$1,000 = \$500 x .50 = \$250

D : 50% de interés promedio anual causado en el año, sobre el 80% de \$1,000 = \$800 x .50 = \$400

E : 50% de interés promedio anual causado en el año, sobre el 100% de \$1,000 = \$1,000 x .50 = \$500

TABLA 2.

En el ejemplo se plantea el caso de cinco empresas idénticas en todo (quizá lo misma empresa con diferentes niveles de apalancamiento) : actividad, tamaño, ventas, costos y gastos (por lo mismo, utilidades). La única diferencia existente entre ellas es la composición de sus recursos. La empresa A es el extremo dentro de lo conservador, por lo que no tiene pasivos. Toda su inversión está financiada con recursos propios. No tiene deudas.

En el otro extremo está la empresa E, la cual es la más arriesgada del mundo desde el punto de vista financiero, ya que todos sus recursos son ajenos. Esta empresa no tiene capital propio, es toda deuda. Para fines ilustrativos es interesante analizar este caso, aunque en la práctica nunca se presentaría, ya que nadie en su sano juicio le prestaría algo a una empresa con \$0 capital o con cierto capital pero apalancada en exceso.

Los otros tres casos presentan niveles intermedios diferentes de apalancamiento.

Se pretende plantear lo más objetiva y directamente posible el impacto real de la deuda en una empresa y así, inferir la conclusión correspondiente.

Se observa que el grado de apalancamiento entre las cinco empresas del ejemplo es progresivo, de la empresa A con cero deudas a la empresa E que es sólo deudas.

Debido a que los cinco casos corresponden a empresas idénticas en todo, excepto en la composición de sus recursos financieros, las ventas y los costos y gastos de operación (y en consecuencia la utilidad de operación) son iguales. La diferencia consiste en que, por tener cada una de las empresas diferentes grados de deudas, los intereses que se causarán variarán en dicha proporción. Así se tiene que, en el caso de la empresa A, los gastos financieros son cero. En el caso de la empresa B, en que de los \$1,000 millones de inversión total debe el 20% (\$200 millones), los gastos financieros ascienden a \$100 millones (50% de \$200 millones).

De esa forma se calculan los gastos por intereses (gastos financieros) que se causan en cada caso dependiendo de los pasivos vigentes (renglón IV). En el renglón de la utilidad neta se puede notar que el contraste es notable entre cada uno de los casos. En los extremos, se tiene que la empresa E que está apalancada en un 100% ganó \$100 millones netos, los

cuales representan únicamente el 28.57% de la utilidad neta generada en la empresa A. \$350 millones.

Sin embargo, la manera objetiva de analizar esta situación no es así. Es necesario comparar la utilidad neta generada contra los recursos propios (capital contable) necesarios para alcanzarla.

A pesar de que la utilidad neta es menor en cada caso, en la medida en que las deudas sean proporcionalmente mayores en cada empresa, en forma igualmente proporcional a la inversión total (al deducir el costo de los intereses que las mismas deudas ocasionan) la rentabilidad sobre el capital se maximiza, conforme se aumenta el apalancamiento. Por ejemplo a la empresa A, que es la que generó más utilidades en números absolutos (\$350 millones), puesto que no debe ni un centavo, le fue necesario para alcanzar esa cifra de utilidades comprometer \$1,000 millones, por lo cual el retorno sobre la inversión es de un 35%.

En los siguientes casos, conforme se va haciendo mayor uso de capital ajeno, la rentabilidad aumenta notablemente. En la empresa B, aunque utilizar créditos le costó \$100 millones y la utilidad neta que obtuvo fue de \$300 millones, inferiores a los \$350 millones obtenidos por la empresa A, el retorno sobre la inversión alcanzado en la empresa B fue del 37.5%, contra únicamente un 35% en el caso de la empresa A.

Este mismo efecto se observa, aunque cada vez más acentuado, en el retorno sobre la inversión (propia) de las empresas C, D y E.

El ejemplo de las cinco empresas sugiere la conveniencia de estar apalancado a nivel empresa.

- LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS.

En el largo plazo, el objetivo supremo de cualquier empresa deberá ser la obtención y mantenimiento, a través de los años, de niveles altos de rentabilidad (retorno) sobre la inversión propia junto con altos índices de crecimiento en utilidades. Para que en verdad sean aceptables tanto la tasa de rentabilidad sobre la inversión propia como la de crecimiento en utilidades, el requisito mínimo que deben cumplir es que superen la tasa de

depreciación del poder de compra de la moneda (inflación) durante el mismo periodo de medición. Esto es, se buscan tasas de crecimiento y rentabilidad reales. Naturalmente, no siempre es posible cumplir con ambos estándares de medición, en especial en periodos no mayores a dos o tres años. Sin embargo, en el largo plazo la empresa que no satisfaga cuando menos el objetivo de mantener un retorno sobre la inversión propia positivo (en promedio), es una empresa que se está encogiendo y, de no corregir tal situación, esa descapitalización eventual la forzará a cerrar sus puertas (vía liquidación y/o quiebra) o a ser absorbida (vía fusión) por otra empresa más fuerte y con mejor capacidad de administración.

El crecimiento en ventas y en activos totales acompañan necesariamente, en el largo plazo, al crecimiento en utilidades. En el corto plazo se puede crecer en ventas y/o en activos totales sin crecer en utilidades. En el largo plazo, un crecimiento de tal naturaleza equivale a un crecimiento desbalanceado, en el cual se está abusando del crédito y/o se están incrementando los costos de producción y/o de ventas.

En el corto plazo también se puede crecer en utilidades sin crecer en ventas y/o en activos totales, lo que puede lograrse principalmente a través de ventas de activos fijos y/o cambio de políticas contables. Sin embargo, crecer en utilidades sin crecer simultáneamente en ventas y/o en activos fijos significa una situación no recurrente que quizá pueda presentarse esporádicamente, pero nunca podrá presentarse durante más de tres años consecutivos.

La teoría financiera tradicional ha enmarcado dentro de tres conceptos básicos el manejo de las finanzas en la empresa : rentabilidad, estructura de capital (apalancamiento) y liquidez. Los dos primeros conceptos ya han sido descritos.

Por lo que respecta a la liquidez en las empresas, es evidente que la empresa que no logre generar y/o mantener niveles adecuados en efectivo, eventualmente se enfrentará con serios problemas.

No tiene caso tratar de jerarquizar la importancia de estos tres conceptos básicos de la administración financiera de las empresas.

Cuando una empresa en verdad es rentable y crece en utilidades a través del tiempo, aún si llegase a experimentar problemas de liquidez, sobrarían bancos dispuestos a cubrir esa

deficiencia de financiamiento o casas de bolsa dispuestas a levantar fondos a través de los diversos instrumentos bursátiles. Este tipo de situaciones son las ideales; cualquier banquero las busca constantemente como los casos de riesgo más bajo de financiar. Sin embargo, la prudencia financiera indica que aún en el caso de empresas que en verdad mantienen una rentabilidad sobre la inversión propia alta conjuntamente con crecimiento real en utilidades, es altamente conveniente una administración adecuada del efectivo de la empresa.

El caso donde es críticamente importante la observancia de un manejo de alta eficiencia en el efectivo de la empresa es el de las empresas que enfrentan serios problemas de rentabilidad. Esto se debe a que cuando una empresa enfrenta serios problemas de rentabilidad (pérdida), de no parar la descapitalización respectiva, eventualmente la solvencia de la empresa estará en juego y, a esos niveles extremos, la iliquidez de la empresa sólo sería un reflejo de los muy graves problemas de fondo del caso.

Resumiendo, dado que un manejo inadecuado del aspecto liquidez en las empresas puede repercutir en graves problemas con severa afectación en la buena marcha de aquellas y que, por contrapartida, un eficiente manejo del mismo puede contribuir favorablemente tanto en la buena marcha como en los resultados de las empresas, la importancia de un eficiente manejo del aspecto liquidez es evidente.

5.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO ACTUAL

De 1988 a 1994 el producto interno bruto (PIB) creció a un ritmo promedio de 2.9%. Por su parte, la inversión privada real creció en un 10% entre 1989 y 1993.

Hubo una reactivación productiva no por un endeudamiento excesivo de las empresas ni por un incremento artificial de la demanda, sino por una mejora en su productividad, una mayor inversión productiva y por las exportaciones manufactureras. Esto a largo plazo llevará a un crecimiento sólido y sin presiones inflacionarias.

Las principales variables macroeconómicas estuvieron estables, lo que contribuyó a reducir la volatilidad de los precios de las acciones, de la paridad cambiaria y a moderar movimientos bruscos en las principales tasas de interés.

Durante este periodo hubo una mayor participación de inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

El mercado de dinero y, en especial los CETES, empezaron a cobrar importancia al reconocer a los valores documentados a 28 días como la tasa líder, dejando de lado al costo porcentual promedio de captación. Esto se debió a la fuerte captación de papel que mantuvo el mercado secundario y a que la captación tradicional por medio de la banca nacionalizada estaba perdiendo importancia.

Las tasas de interés nacionales se mantuvieron flexibles para atraer capitales y evitar presiones sobre el tipo de cambio.

Para los mercados financieros nacionales, agosto de 1995 fue un mes difícil debido a la sensibilidad de los inversionistas ante las diferentes noticias de carácter político y económico, tanto internas como externas.

Debido a la histórica caída del PIB en el segundo trimestre de 1995, al desconocimiento del Acuerdo para el Apoyo a Deudores (Ade), al temor de una devaluación y a la expectativa que despertó el informe de gobierno, hubo una depreciación en el peso de 2.58% ante el dólar, un rebote en las tasas de interés primarias que habían logrado acumular y una racha descendente de seis semanas y una disminución a 5.97% en el rendimiento del mercado accionario.

La incertidumbre y la especulación nuevamente se apoderaron de la comunidad financiera, reflejándose en una menor canalización de recursos a la Bolsa Mexicana de Valores.

Incluso la intervención del Banco de México en el mercado cambiario fue neutralizada por la especulación contra nuestra moneda.

Con el avance que presentaron los precios en agosto, el mercado accionario terminó por revertir la tendencia negativa mensual que acumuló de enero a julio.

Las órdenes de venta -tanto de inversionistas nacionales como extranjeros- se acentuaron en la cuarta semana de agosto, ante la incertidumbre que se suscitó al ponerse en marcha el programa emergente de apoyo inmediato a los deudores de la banca.

Las acciones que más resintieron el Ade fueron las de los grupos financieros con fuertes caídas en sus precios puesto que con el nuevo esquema de quitas en tasas de interés se desconoce hasta dónde podría afectar sus niveles de ganancias.

Otro elemento que contribuyó para que los grandes manejadores de fondos se mantuvieran al margen, permitiendo la especulación de intermediarios, fue la expectativa que se generó en torno al primer informe de gobierno.

Aunque no se esperan grandes noticias, la mayoría prefiere esperar a conocer los detalles de los planes gubernamentales, sobre todo los que conciernen a la reactivación de la planta productiva, para tomar una decisión de mediano y largo plazos.

Marcado por el resurgimiento del nerviosismo y la especulación de los inversionistas nacionales y foráneos en el mercado de divisas, agosto se convirtió en el mes de mayor volatilidad para el tipo de cambio en lo que iba del segundo semestre.

La divisa estadounidense se vio favorecida casi desde los primeros días de agosto -no obstante que los vencimientos de Tesobonos dejaron de ser un factor de presión importante en los precios-, cuando en el mercado cambiario el ingreso de capitales externos disminuyó y la falta de liquidez comenzó a presionar las cotizaciones al alza, lo que se conjugó con la tendencia negativa de la Bolsa Mexicana de Valores.

El repunte del dólar tuvo su momento culminante a partir de la segunda quincena de agosto, luego que se conocieron los resultados del PIB al segundo trimestre del año. La tasa líder extendiera su baja. Se anunciara el Plan de Apoyo a Deudores, surgiera nuevamente el temor entre los inversionistas de un nuevo ajuste brusco en la paridad cambiaria y hubiera incertidumbre por el informe presidencial de Ernesto Zedillo.

A finales del mes la moneda pudo contraer su pérdida mensual gracias a que los inversionistas que anteriormente habían adoptado posiciones "largas" en dólares, decidieron liberarlas al existir una mayor certidumbre y al responder positivamente al incremento en los réditos primarios.

La tasa de interés líder nacional inició agosto con una sostenida tendencia bajista, debido a las expectativas de menor inflación para el mes, la estabilidad en el tipo de cambio y el incremento en la demanda de papel gubernamental ante la disposición mostrada por el banco central para liquidar Tesobonos por anticipado.

- DIFERENCIA ENTRE INVERSIÓN Y ESPECULACIÓN.

Los negocios tienen como fin el hacer utilidades que, una vez obtenidas, actúan como reservas o son nuevamente invertidas. Para esto es necesario tener conocimientos en materia de inversiones y especulaciones, de forma de proceder con acierto en la colocación de los dineros sobrantes.

Invertir es poner un capital en la compra de propiedades para uso permanente; especular es hacer una inversión más o menos arriesgada de dinero en la esperanza de obtener una apreciable ganancia.

El objeto principal de la especulación es verificar grandes ganancias con el capital empleado en el menor tiempo posible; el de la inversión es obtener una renta periódica en periodos de tiempo posteriores (determinados o inciertos).

En general, invertir implica colocar dinero en algún negocio y/o destinar recursos a alguna operación con el fin de obtener alguna utilidad (difícilmente se encontrará alguna inversión con cero riesgos). Dentro de toda inversión hay un componente especulativo, el

cual se refiere a la incertidumbre y riesgo que existe respecto a algún(os) factor(es) que podría(n) afectar desfavorablemente el resultado de la inversión.

Especular implica una toma de riesgo mayor que la correspondiente a una inversión en igualdad de circunstancias. Esa toma de riesgo mayor está balanceada con una recompensa proporcionalmente mayor, en caso de éxito, a la que se obtendría de no incurrir en riesgos adicionales y más grandes.

No hay reglas inmutables que den siempre a una inversión el carácter de tal, ya que acontecimientos imprevistos pueden cambiar su naturaleza, convirtiéndola en especulación.

En conclusión, las diferencias entre la inversión y la especulación son :

- 1) Por la temporalidad.- La inversión es a más largo plazo que la especulación.
- 2) Por la corriente de ingresos.- La inversión se halla más ligada a una corriente normal (rentabilidad) y la especulación lo está con las ganancias de capital.
- 3) Por el riesgo.- El riesgo en la inversión se distribuye en un intervalo de tiempo más largo, dentro del cual se pueden obtener los beneficios esperados. En la especulación sucede lo contrario y, dada su duración, el riesgo es a más corto plazo.
- 4) Para el caso de valores, el inversor se interesa más por las condiciones internas de la empresa (situación económica de la empresa en la que se va a invertir), mientras que el especulador se interesa más por el mercado (situación de la bolsa en general).

- LAS INVERSIONES EN VALORES Y DE OTRAS CLASES.

Las inversiones abarcan :

- 1) Las inmobilizaciones (terrenos, construcciones, material de transporte, mobiliario, instalaciones, fondo de comercio, derecho de arrendamiento, patentes y marcas de fabricación).
- 2) Los títulos de participación (acciones).

- 3) Los stocks indispensables para permitir a la empresa un funcionamiento normal.
- 4) El volumen de créditos permanentes concedidos a los clientes.
- 5) Las inversiones intelectuales (gastos de organización y de perfeccionamiento del personal).
- 6) Las inversiones en investigación, estudios científicos y tecnológicos.
- 7) Las inversiones técnicas (estudio y realización de procedimientos nuevos y de prototipos).
- 8) Las inversiones comerciales (desarrollo de la red comercial).

Debemos distinguir la inversión de "posesión" de la de "no posesión". Una inversión de posesión es la que compromete unos fondos en una empresa cuya dirección corre a cargo del inversor o en cuya administración éste participa activamente y en forma influyente. Una inversión de no posesión es aquella en que los fondos son entregados para ser utilizados y administrados por otra persona.

Las inversiones en valores generalmente son de carácter de no posesión en acciones y obligaciones, valores que pueden ser comprados y vendidos sin dificultad en el mercado. Estos valores suelen llamarse "inversiones de mercado general", ya que cualquiera que disponga del dinero suficiente puede adquirirlas en bolsa sin que su posesión presuponga ninguna relación entre la dirección de la empresa que las emite y el que las adquiere.

- CÓMO FUNCIONA EL MERCADO DE VALORES.

En las secciones financieras de los principales diarios aparecen publicados los precios de las acciones y demás valores que corresponden a las últimas operaciones del día señalado, normalmente un día anterior al de la publicación.

En cualquier mercado de valores, iniciar actividades en un día significa que representantes compradores y vendedores (corredores) se reúnan para que compren y vendan a los mejores precios que sea posible dentro de las circunstancias, las acciones y demás valores solicitados por los clientes que representan esos corredores; esto con base en los principios, políticas y procedimientos ya establecidos. Los corredores casi siempre son empleados de las empresas a las que representan.

Los precios a los que se formalizan las operaciones son el resultado de la oferta y la demanda. Como tanto la oferta como la demanda pueden experimentar cambios significativos, estos cambios se reflejan en fluctuaciones en los precios, los cuales pueden presentarse notablemente en un mismo día o pueden pasar semanas sin que haya cambios considerables en el precio de un valor.

El método de negociación utilizado para cerrar operaciones de compra/venta en el mercado de valores es el de remate, para lo cual se reúnen diariamente los corredores de bolsa en el piso de remates. Las acciones operadas en el piso de remate son el resultado de negociaciones entre particulares y/o empresas. Sin embargo, usualmente la empresa emisora de las acciones negociadas es totalmente ajena a lo que ocurre en el piso de remates con su acción.

- QUÉ VALORES SE NEGOCIAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

A través de la bolsa se negocian acciones, obligaciones, petrobonos, bonos de indemnización bancaria, certificados y pagarés de la tesorería, bonos de renovación urbana y bonos de desarrollo del Gobierno Federal, conceptos que serán definidos más adelante.

CONCLUSIONES.

Cualquier tipo de inversión que se realice implica asumir un riesgo, ya sea en mayor o en menor proporción, pero riesgo al fin. Estos riesgos pueden reducirse al mínimo tomando en cuenta una serie de reglas y normas que se han establecido con este fin. Algunas de las más importantes son : Procurar invertir dinero excedente; diversificar las inversiones para que una influencia negativa no afecte a todos los valores que se poseen; desarrollar políticas de inversión que incluyan anotar los objetivos de cada inversión, sus riesgos y el plazo probable del resultado esperado; analizar el entorno económico del país en general; mantenerse al margen del sentir colectivo; hacer un análisis riesgo/recompensa y medir el grado de riesgo que se puede tomar.

El uso de los mercados de valores es muy conveniente tanto para las empresas emisoras de valores como para los inversionistas. Para las empresas porque el hecho de estar registrados en bolsa hace que los valores que emiten tengan mayor liquidez que si no lo estuvieran. Para los inversionistas porque en los mercados de valores hay una mejor organización y se pueden realizar las operaciones de compra/venta con mayor rapidez; además, con la oferta y la demanda de valores pueden aprovecharse buenas oportunidades. También existen las sociedades de inversión, que tienen entre sus ventajas el estar especializadas en la administración de inversiones, con lo que disminuyen riesgos y, al operar con fondos cuantiosos, aprovechan ventajas que no tienen los pequeños inversionistas (administración profesional de la cartera, gran liquidez).

Existen diferentes tipos de valores en el mercado, cada uno de ellos con diferentes características. La elección depende del análisis que haga el inversionista al momento de invertir. Este análisis incluirá un estudio de la economía actual y de la información financiera, económica e industrial (estado financiero) de la empresa emisora de los valores, en el caso de acciones y obligaciones. Dicha elección también depende de los beneficios que el inversionista desea obtener y del riesgo que es capaz de asumir. En el último análisis a nivel financiero se deben considerar el monto de la inversión y el monto de los resultados obtenidos con esa inversión.

Dentro del mercado bursátil se manejan además conceptos tales como arbitraje y apalancamiento. Al comprar y vender simultáneamente (arbitraje), pueden obtenerse buenos beneficios, siendo el mayor riesgo un movimiento adverso en los precios. Con respecto al

ESTA RESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

apalancamiento (relación de las deudas con la inversión propia), dentro de ciertas circunstancias, a mayor apalancamiento, mayor rentabilidad sobre la inversión y también mayores riesgos. Una empresa no será capaz de soportar crédito alguno si no genera utilidades o si éstas no son suficientes para cubrir los intereses por el crédito o si el remanente que dejen las utilidades fuera muy pequeño para lograr una rentabilidad positiva.

El grado óptimo de apalancamiento dependerá del giro de la empresa y de las circunstancias actuales y futuras. Lo ideal sería tener la flexibilidad para en épocas buenas estar apalancado al máximo y en épocas no tan favorables tener un menor apalancamiento.

Un inversionista en acciones debe fijarse en que éstas tengan excelentes probabilidades de apreciación. En caso de que el inversionista necesite efectivo, puede recurrir a la venta de parte o de todas las acciones que posea, por lo que es importante que la empresa emisora de dichas acciones esté registrada en bolsa. Con respecto a los dividendos, recibir dividendos en efectivo nunca debe ser lo más importante, ya que muchas veces las empresas que no pagan dividendos son las que generan más utilidades. Los dividendos en acciones indican que una empresa está generando utilidades.

Por último, hay que considerar que la tasa de rentabilidad sobre la inversión y la tasa de crecimiento en utilidades siempre deben superar a la tasa inflacionaria.

Se ha dicho que antes de decidir en qué se va a invertir, es necesario hacer un análisis de las condiciones económicas y otros factores relativos a las industrias en general, de la economía actual, de las condiciones industriales y políticas y del desarrollo y tendencia de las distintas líneas del negocio.

Este análisis debe ser 100% objetivo, así, es muy recomendable que sea hecho por una persona que tenga los conocimientos necesarios para ello; cabe hablar de la conveniencia de ser asesorado por un Actuario, ya que éste cuenta con los elementos requeridos para realizar dicho estudio, por lo que puede determinar muy acertadamente cuál o cuáles inversiones son convenientes y por qué.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

- **ACTIVO.**

Es el total del haber de una persona o empresa.

- **BALANCE GENERAL.**

Es un estado financiero que refleja el total del activo y del pasivo de una empresa a una fecha determinada.

- **DEFLACIÓN.**

Es el desequilibrio económico causado por insuficiencia de medios de pago; aunque teóricamente "valoriza" la moneda, la baja general de precios, el desempleo, la disminución de las utilidades, las quiebras de bancos e industrias, etc., acarrear males no menos graves que los de la inflación.

- **DEMANDA.**

Se refiere a la proporción de las necesidades de las personas, ya sean físicas o morales. Representación de valores o artículos para la compra.

- **DIVIDENDO.**

Es la cantidad que corresponde a cada acción de las utilidades que genera una empresa. Los dividendos pueden darse a los accionistas ya sea en efectivo o por medio de acciones.

- **ESTADO DE RESULTADOS.**

Es un estado financiero que presenta información de ingresos y egresos de una empresa durante un periodo determinado.

- INFLACIÓN.

Es el desequilibrio económico que se produce cuando los medios de pago en un país (dinero circulante, crédito bancario, etc.) son excesivos en comparación con la producción de bienes y servicios; el síntoma más visible e inmediato es el alza general de precios, lo cual equivale a una desvalorización de la moneda.

Los primeros perjudicados son quienes tienen ingresos fijos (pensionados, asalariados, acreedores que recibirán pagos en una moneda desvalorizada, entre otros). Temporalmente pueden beneficiarse los deudores y algunos especuladores, pero las ganancias de la inflación son en gran parte ficticias, ya que toda la actividad económica se entorpece y, a la larga, todo el mundo pierde.

- INTERÉS.

Es la cantidad que se paga por el uso de un capital obtenido en préstamo o la cantidad que se produce por la inversión del capital.

- INVERSIÓN.

Inversión es el empleo que se hace del capital con el fin de obtener utilidades. Es sinónimo de bienes cuyo objeto es proporcionar una renta a su propietario, un incremento en su propio valor monetario o ambas cosas a la vez.

En un sentido estrictamente financiero, inversión es todo desembolso de recursos financieros para adquirir bienes concretos durables o instrumentos de producción (bienes de equipo) que la empresa utilizará durante varios años para cumplir su objeto social (obtener una ganancia sobre la suma desembolsada).

Los elementos básicos que se deberán dar en toda inversión son:

- 1) Un gasto inicial o una corriente de gastos.
- 2) Una dimensión temporal.
- 3) Una corriente de ingresos esperados.

Estos elementos pueden darse en un estado de certidumbre, riesgo o incertidumbre.

Así, no puede llamarse inversión a la adquisición de bienes de consumo duradero que no producen corrientes de ingresos y gastos en el tiempo (rentabilidad).

- **LIQUIDEZ.**

Se refiere a la capacidad inmediata de hacer frente a obligaciones financieras con elementos patrimoniales que pueden convertirse en dinero; la falta de liquidez en una empresa puede minar su crédito y poner el peligro su existencia.

- **OFERTA.**

Representación de valores o artículos para la venta.

- **PASIVO.**

Es el total de las obligaciones o gravámenes que tiene contra sí una persona o empresa.

- **RENDIMIENTO.**

Es la relación que existe entre el importe anual de la renta y el monto de la inversión. Se expresa como un porcentaje.

- **RIESGO.**

Es cada una de las contingencias o eventualidades que pueden presentarse en una inversión. Existen dentro de las inversiones varios tipos de riesgo, entre los principales el riesgo financiero, el riesgo del tipo de interés y el riesgo del poder adquisitivo.

BIBLIOGRAFÍA

- ❏ CARDONA LABARGA J. MA.
Análisis Financiero.
Edit. Index.
Madrid, 1989.

- ❏ CONSTAIN ALBERTO
Finanzas.
Edit. Librería Bosch.
Tomo II.
Barcelona, 1934.

- ❏ MARMOLEJO GONZALEZ MARTIN
Inversiones.
Edit. Inst. Mex. de Ejecutivos de Finanzas.
México, 1989.

- ❏ PEUMANS H.
Valoración de Proyectos de Inversión.
Ediciones Deusto.
España, 1977.

- ❏ PRAT GABALLI PEDRO
Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión.
Edit. Hispano Europea.
Barcelona, 1981.

- ❏ SAUVAIN HARRY
Dirección de Inversiones.
Edit. Hispano Europea.
Tomo I.
Barcelona, 1967.

- ❏ Inversiones.
Material elaborado por el Banco Nacional de Comercio Interior para un curso de capacitación.
México, 1995.