

**Universidad Nacional Autónoma de México**

**Facultad de Contaduría y Administración**



---

---

**ANALISIS DEL RENDIMIENTO MINIMO DE  
LAS INVERSIONES EN UN AMBIENTE  
INFLACIONARIO.**

**Seminario de Investigación Contable**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A:**

**MARIA GUADALUPE CRUZ RODRIGUEZ**

**Director de Seminario: C.P. Elsa Alvarez Maldonado**

**MEXICO, D. F.**

**1980**



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.

# I N D I C E

## **INTRODUCCION**

### **CAPITULO I BREVE PANORAMA DE LA SITUACION ECONOMICA ACTUAL**

- **INDICADORES ECONOMICOS**
- **MANIFESTACION DEL INDICE INFLACIONARIO EN LOS -  
PRECIOS AL CONSUMIDOR**
- **RELACIONES ECONOMICAS CON EL EXTERIOR**
- **PROCESO DE LA DEVALUACION**
- **ASPECTOS FINANCIEROS**

### **CAPITULO II LA INVERSION DENTRO DEL MERCADO FINANCIERO**

- **EL PROCESO AHORRO - INVERSION**
- **CONCEPTO DE INVERSION Y SU CLASIFICACION**
- **CRITERIOS BASICOS DE LA DECISION**
- **LA SITUACION DEL MERCADO CON RESPECTO A LA ECO-  
NOMIA DEL PAIS**
- **EL MOMENTO ADECUADO PARA INVERTIR**
- **EL SECTOR BANCARIO**
- **LA INVERSION EN LA CREACION DE UN FIDEICOMISO**
- **EL MERCADO DE VALORES**

### **CAPITULO III APLICACION PRACTICA**

- **LA EMPRESA CONSIDERADA COMO UNA INVERSION**

- **DIAGRAMA DE LA EMPRESA COMO UN SISTEMA DINAMICO**
- **INFORMACION BASICA**
- **ANALISIS SOBRE LA SITUACION FINANCIERA**
- **DISTINTAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO**
- **ELABORACION DEL PLAN FINANCIERO**
- **RESULTADOS OBTENIDOS Y COMENTARIOS CON RESPECTO A LOS MISMOS.**

**CONCLUSION**

**BIBLIOGRAFIA**

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

Es Evidente que el Perfil del Licenciado en Contaduría ha mejorado, en función de que cuestiones actuales ya sea de índole económica, Laboral, Tecnológica o bien el surgimiento de una competencia de nivel cada vez más elevado, le exigen para la resolución de los problemas que le son planteados, mejores herramientas, mejores mediciones, mejor comprensión del mundo económico-financiero.

En respuesta a todo ello surge dentro de la práctica profesional, la tendencia hacia la especialización en diferentes áreas, algunas de ellas como servicios exclusivos del Contador y otras como servicios participativos, encajando dentro de estos últimos el Ejecutivo en Finanzas, que tiene la difícil tarea de manejar los fondos en forma eficiente, decidiendo en qué momento y cuánto dinero requiere una entidad para poder operar, sobrevivir y progresar.

Evidentemente todo esto queda enmarcado dentro del ámbito empresarial, en donde los objetivos serán diferentes: según el tipo de Entidad que se trate, el mercado al cual pertenezca, los recursos con los que cuente, las oportunidades que se le presenten y lo más importante, las decisiones que se lleven a la práctica en cuanto a inversiones se refiera.

Este trabajo pretende únicamente señalar algunas consideraciones sobre el problema de: . si invertir o no., ¿es éste el mejor momento de hacerlo?, ¿debo manejar personalmente mi cartera o dejar que otra persona se haga cargo de ella?, ¿hagta qué grado estará segura mi inversión con respecto a la devaluación o a la inflación?, en fin problemas cuyas respuestas seguramente resultarán útiles en la práctica a todos -- aquellos que de una u otra manera tengan que afrontar este -- tipo de decisiones, en función de que el manejo de una empresa se realiza en forma similar a la que cualquiera de nosotros haría la administración de su propio dinero.

Se considera que este tema "Análisis de Inversiones" tiene tres aspectos importantes a estudiar que son:

- a) Analizar el contexto general en el cual se encuentra -- inmersa la actividad del inversionista, bien sea desde un punto de vista individual o a nivel nacional.
- b) El estudio del mercado en el que tiene posibilidades de invertir y ya en forma más particular,
- c) El análisis de los distintos tipos de inversiones en -- sí.

Proceso sumamente complejo y para lo cual por cuestiones de extensión del trabajo, nos limitaremos a hablar brevemente de cada tema.

Partiendo de un plan financiero elaborado para X empresa - se analizarán las posibles inversiones a realizar desde el punto de vista rentabilidad, sin olvidar que la entidad se encuentra dentro de un ambiente en constante cambio y que si bien -- la inversión se materializa a lo largo del tiempo, el cálculo de su rendimiento puede verse modificado por nuevos informes, - nuevas ofertas, en una palabra nuevas conclusiones cuyas condiciones sean más ventajosas que las calculadas en un principio.

## **CAPITULO I. BREVE PANORAMA DE LA SITUACION ECONOMICA.**

La Empresa se desenvuelve dentro de un Sistema Económico, que la afecta y limita, todo esto conforma su entorno que es necesario explicar brevemente, puesto que cada medida de Política Económica que se adopte implica cambios, representados en dos formas: ya sean riesgos que hay que prevenir o bien, - - oportunidades que se deben aprovechar.

Sabemos que dadas las condiciones económicas actuales - tales como: la Devaluación de la Moneda, el Fenómeno Inflacionario, la situación financiera mostrada por escasez de capital y altas tasas de interés, en fin, problemas que afectan las operaciones que realiza la Empresa, se hace necesario que se lleven - a cabo en esta misma, estudios financieros completos lo más exacto posible en cuanto a Inversiones que se tenga proyectado realizar.

Para una mejor interpretación de este trabajo es necesario precisar algunos conceptos que van a manejarse a lo largo de los capítulos restantes:

**BALANZA DE PAGOS:** Documento en donde se cuantifica en dinero, las transacciones que efectúa un país con otro, originando ingresos procedentes del exterior (Exportaciones) y pagos hechos a este mismo (Importaciones).

<b>BIENES DE CAPITAL:</b>	Maquinaria y equipo por medio de los cuales se producen bienes de consumo.
<b>BIENES DE CONSUMO:</b>	Alimentos, vestido, calzado, etc.
<b>CAPITALIZACION:</b>	Procedimiento para convertir en capital -- el superávit ganado. Reinversión de las -- utilidades obtenidas para generar mayor -- capital.
<b>COTIZACION:</b>	Precio resultante de la oferta y la demanda de un título - valor de la Bolsa de Valores.
<b>CRECIMIENTO:</b>	Incremento del PIB, del ingreso de un país. Es un cambio cuantitativo.
<b>DEFICIT:</b>	Esta situación queda representada cuando -- los ingresos que se perciben, resultan insuficientes para cubrir los gastos que se han efectuado.
<b>DESARROLLO:</b>	Es un incremento pero además implica cambios cualitativos. Reparto proporcional -- a toda la gente del Ingreso Nacional.
<b>DEVALUACION:</b>	Pérdida del Poder Adquisitivo de la Moneda frente a la extranjera.
<b>DINERO INFLACIONARIO:</b>	Crecimiento del dinero en circulación no -- respaldado por su equivalente aumento en la producción de bienes y servicios.
<b>DIVISA:</b>	Entrada de Moneda Extranjera al país.
<b>EMPRESA:</b>	Unidad Económica de producción o distribución de Bienes o Servicios, integrada por -- recursos humanos, materiales, técnicos y -- capital.
<b>EMPRESTITOS:</b>	Préstamos que el Estado solicita al Exterior con el fin de allegarse recursos para satisfacer las necesidades colectivas.

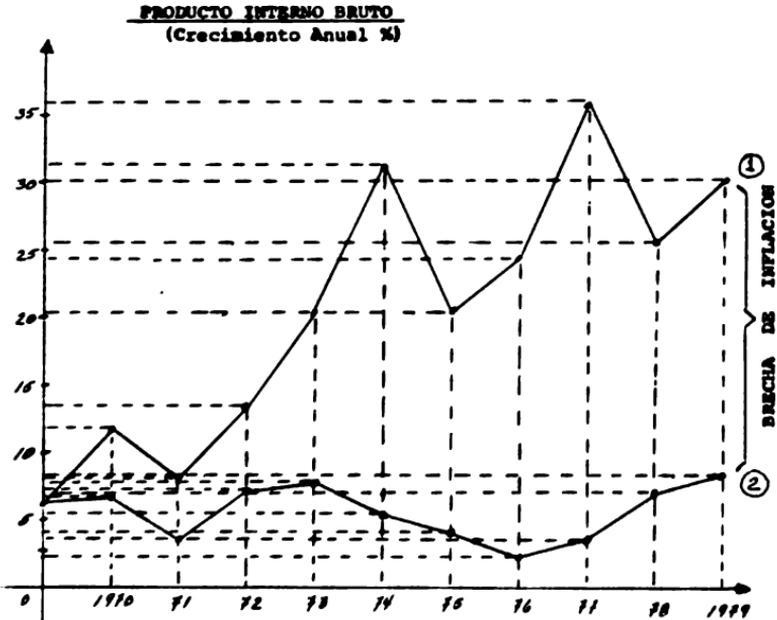
- EFCAJE LEGAL:** Depósito de dinero que por Ley, entregan - las diversas Instituciones de Crédito al - Banco de México, para que éste los contro - le en su manejo. Instrumento regulador -- de créditos.
- ESPECULAR:** Comprar o vender valores con la intención de realizar utilidad en un tiempo relativa - mente corto. El factor seguridad es secu - dario.
- INCENTIVO:** Estímulo que motiva a dirigir los recursos financieros hacia un país, rama de activi - dad o empresa en particular.
- INFLACION:** Aumento persistente y generalizado del ni - vel de precios.
- INVERSION:** Desembolso o colocación de bienes de cual - quier naturaleza que aumentan la capacidad de producción o contribuyen a mejorarla.
- INVERSIONISTA:** Persona física o moral que destina parte - o la totalidad de sus recursos a la adqui - sición de Títulos-Valores, con el fin de - obtener un ingreso regular, o realizar una ganancia de capital. El factor seguridad es primordial en la selección de los valo - res a adquirir.
- INVERSION EN VALORES:** La colocación de capital en forma más o me - nos permanente, en Títulos-Valores, donde el elemento riesgo sea bajo, con la expec - tativa de obtener un ingreso o utilidades.
- LIQUIDES:** Capacidad de la empresa para cubrir en for - ma inmediata sus deudas a corto plazo.
- PODER ADQUISITIVO DE LA MONEDA:** Cantidad de bienes y servicios factibles - de ser adquiridos por una determinada can - tidad de dinero.

- POLITICA ECONOMICA:** Serie de medidas dictadas por las autoridades correspondientes según sea el caso, para reglamentar situaciones específicas. Decisión que nos lleva a seguir una cierta conducta.
- RENTABILIDAD:** Capacidad para generar utilidades adecuadas de acuerdo con las inversiones realizadas o por realizar.
- SOLVENCIA:** Capacidad de pago general. Respaldo de las deudas a largo plazo (Patrimonio de la empresa).
- PRODUCTO INTERESO BRUTO:** (PIB) Conjunto de Bienes y Servicios que producen los habitantes de un país en un período determinado (1 año).
- RIESGO CAMBIARIO:** Riesgo que se asume por la inestabilidad en el tipo de cambio de las monedas extranjeras.
- TENDENCIA:** Movimiento continuado a la alta o a la baja que sufre el Mercado en general o un valor en particular.
- TIPO DE CAMBIO:** Precio que en moneda nacional se paga -- por cada una de las monedas extranjeras. Enlace que establece el intercambio comercial entre los países en función de -- que las Economías no son independientes.

Tanto a nivel nacional como a nivel Empresa, se está conciente de que los recursos financieros no son ilimitados, por lo que -- cualquier decisión que implique invertir fondos se convierte -- en un problema trascendental para el funcionamiento del negocio. Situación que viene a reflejar la mayor prioridad que tiene, el saber administrar en forma eficiente dichos recursos.

Revistas mensuales "Ejecutivos en Finanzas" - Agenda Económica, 1979 y 1980 - IMEP. y Glosario de Términos Bursátiles.

La producción de bienes y servicios según la Gráfica N° 1 mostró una mejoría durante los años 1974, 1977 quizá fué resultado de que se invirtió en maquinaria, que nuevas instalaciones entraron en operación, de que se destinaron mayores recursos a la producción o bien de la relación directa que existe entre Empresa y generación de empleo (en vista de que tras las inversiones se perfila la producción y el empleo) - todo ello nos muestra que el camino para obtener un auténtico beneficio para la población es el de la productividad.



- ① - PIB a precios corrientes
- ② - PIB a precios constantes

Existen muchos factores que están fuera del control de la Empresa y que dependen de las condiciones generales de nuestra Economía, las cuales podríamos resumir hasta 1980 basándonos en algunos indicadores que serán explicados posteriormente.

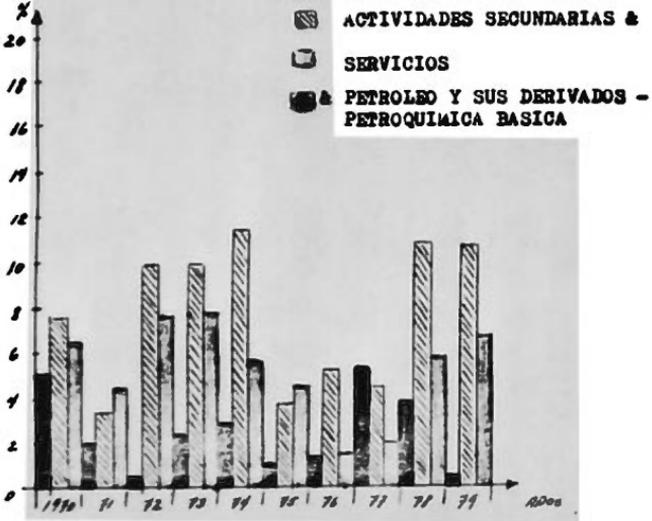
#### INDICADORES ECONÓMICOS.

El destino que se le dé a las inversiones repercute en la posición que mantiene el país con respecto al exterior en cuanto a crecimiento y desarrollo económico. ( Gráfica 1)

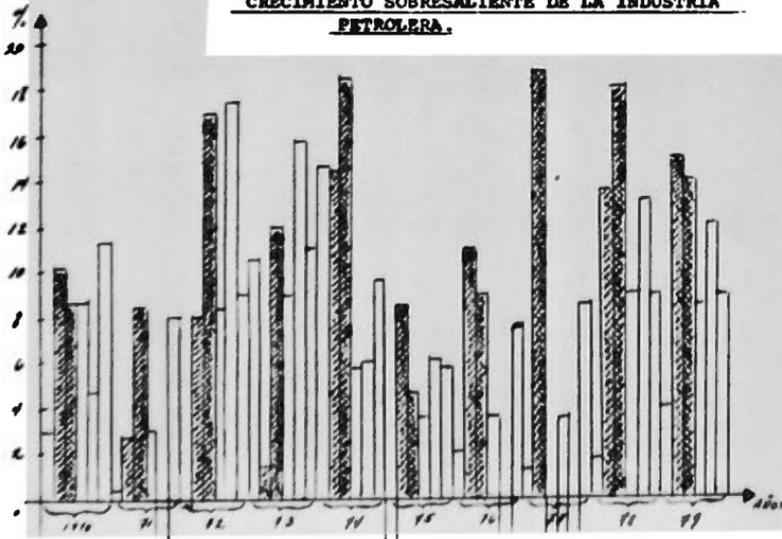
La gráfica N° 2 representa el Avance Sectorial logrado el cual ha sido dispar es decir, la Agricultura crece a 2.36% en -- promedio anual frente a 7.76% de la Industria y dentro de ésta -- última, destaca un desarrollo acelerado en la rama del petróleo y sus derivados( Gráfica 2a).

El impulso tan grande que se le ha dado a áreas como: La Petroquímica, la Construcción y la Energía Eléctrica, por un lado han contribuido que aumente nuestra producción de materias primas industriales pero por otro lado, los bienes de consumo básico disminuyen, esta situación afecta al país en el sentido de que pierde capacidad de competitividad en lo que se refiere a dichos productos incrementando aún más el déficit del país como resultado -- de las importaciones que se hagan de los mismos.

**AVANCE SECTORIAL**



**CRECIMIENTO SOBRESALIENTE DE LA INDUSTRIA PETROLERA.**



El aumento que ha mostrado el Sector Servicios en actividades de tipo social tales como: Educación, Vivienda, Salud, etc., ha sido consecuencia directa del dinamismo de la Industria, pero con el inconveniente de que no es productivo y trará como repercusión que al generar más empleo, la gente con su salario estará adquiriendo poder de compra, mientras que la producción permanecerá igual y por lo tanto seguirá resultando insuficiente para cubrir sus necesidades.

#### MANIFESTACION DEL INDICE INFLACIONARIO EN LOS PRECIOS

##### AL CONSUMIDOR

Cierto es que el origen de la inflación se muestra en la escasez de bienes y servicios producidos que hace que aumenten los precios como consecuencia de los costos, el consumidor al resentir esto, exige mayores salarios que al serle otorgados aumenta la demanda de todos los bienes que desea adquirir, esto significa para el Empresario que el seguir operando, requiere ahora de mano de obra que le resulta más cara y para compensar sus costos elevados, aumenta nuevamente sus precios siguiendo este proceso espiral que jamás termina.

Por lo anterior podemos decir que la inflación es incompatibilidad entre Costos, Salarios y Precios. Significa desequilibrio entre lo que producimos y lo que queremos comprar. --

Acabar con la inflación significaría una contracción muy grave en la Economía del País, por lo que debe tratar de controlarse tanto por él:

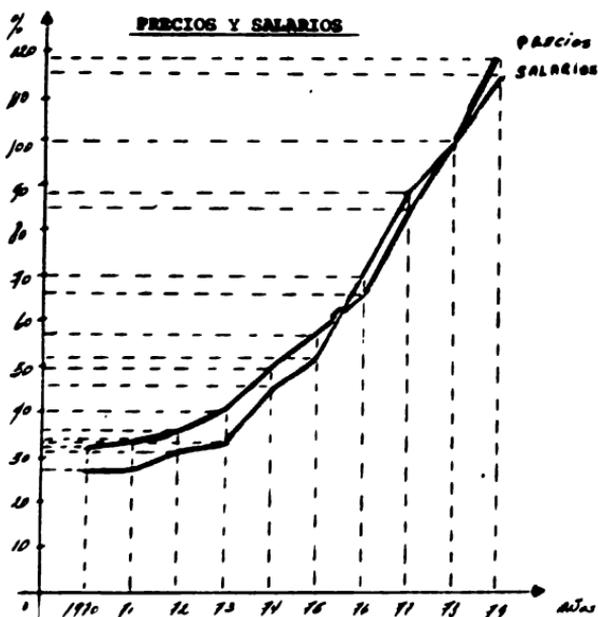
- GOBIERNO:** Racionalizando sus gastos, buscar financiamientos que no impliquen emitir dinero. -- elevar los impuestos a quienes perciban altos ingresos, conceder préstamos al público y al exterior. No hacer uso indebido del encaje legal empleándolo en proyectos de tipo social.
- PUBLICO:** Gastar únicamente lo necesario para poder ahorrar, trabajar buscando incrementar la productividad, para obtener utilidades -- que sean invertidas en proyectos rentables.
- EMPRESARIO:** No tratar de solventar las deudas contraídas en moneda extranjera aumentando los precios de los bienes y servicios que producen.

Se nos ha dicho siempre que la fijación del precio de -- los bienes se dé en base a la abundancia (oferta) o a la escasez (demanda), es decir, a la facilidad con que se obtengan dichos bienes, pero estamos concientes que también influyen otros factores tales como: la moda, los gustos, la época, etc., a los cuales en un momento dado, se les puede dar mayor importancia y así determinar un precio que difiere mucho del real.

La inflación se manifiesta por el constante aumento de -- precios, en forma simultánea, este aumento incesante viene a --

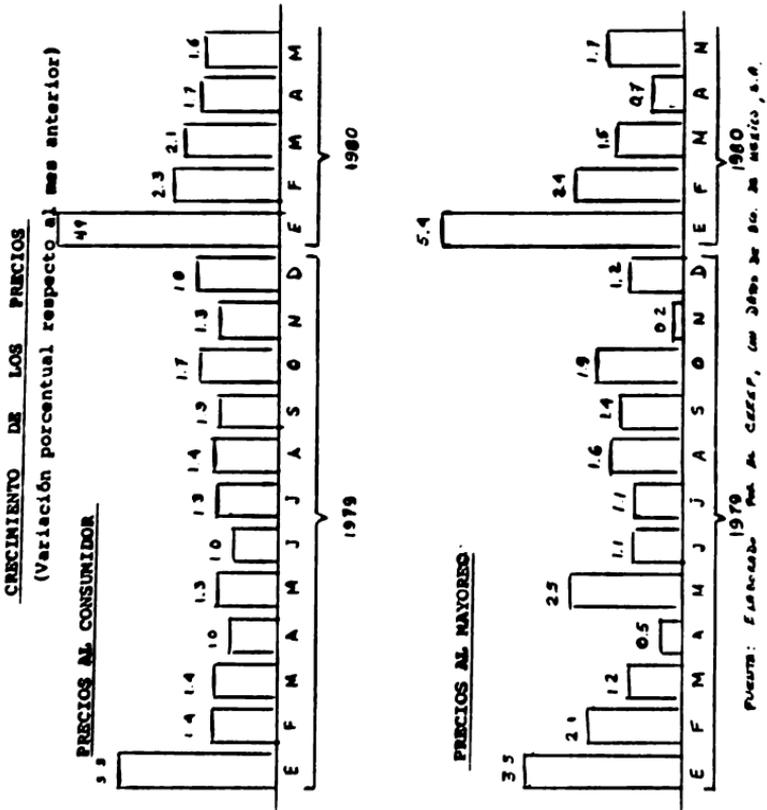
ser la problemática que más ha afectado a la población, al poner los productos fuera de su alcance es decir, de lo que ellos están dispuestos a pagar.

El índice de inflación comparado con el incremento que han mostrado los salarios reales (Gráfica No. 3), no refleja otra cosa sino el bajo nivel de vida del mexicano, por el aumento cada vez más desproporcionado que representa el costo de sus necesidades. El resultado en el año de 1976 fue la Recesión Económica como consecuencia entre otras causas de la devaluación registrada en dicho año.

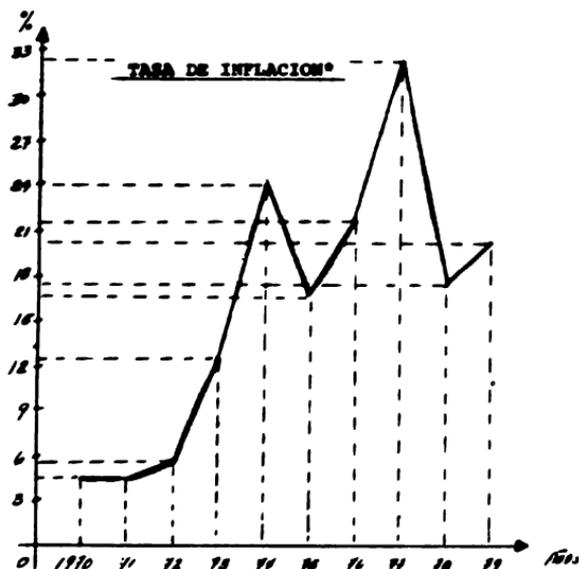


FUENTE: Comisión Nacional de Salarios Mínimos, salarios mínimos varios números. Banco de México, S.A. Indicadores Económicos.

Según la Gráfica No. 4, que presentamos el crecimiento de precios alcanzó el máximo índice de variación en el mes de enero de 1980, podemos decir que dicha situación coincidió con la entrada en vigor del Impuesto al Valor Agregado (I.V.A.).-- Las personas al no estar completamente preparadas para el manejo y correcta aplicación de este gravamen, originaron que el Estado recaudara mayor cantidad de dinero, el cual una vez más se invertirá y seguirá duplicándose, no se cuantas veces más, creando inflación.



En resumen todas las acciones que se tomen para controlar la Crisis Económica deberán moverse en torno a obtener una mayor producción. La década de los 80's se inicia con una elevada tasa de inflación 29.8% y todo parece indicar que continuará en la misma dirección (ascendente) aunque, quizá por el control que se ha establecido en algunos productos básicos, sujetos a precios oficiales tienda a decrecer. La Gráfica N°5 muestra la variación entre los precios de un año con respecto a otro y como podemos ver en el año 1977 se disparó, lo que significa que hubo mucho dinero en circulación y pocos satisfactorios.



\* Variación porcentual del índice de precios del FIC.

FUENTE: BANCO DE MEXICO, S.A. Informe Anual, varios años.

RELACIONES ECONOMICAS CON EL EXTERIOR.

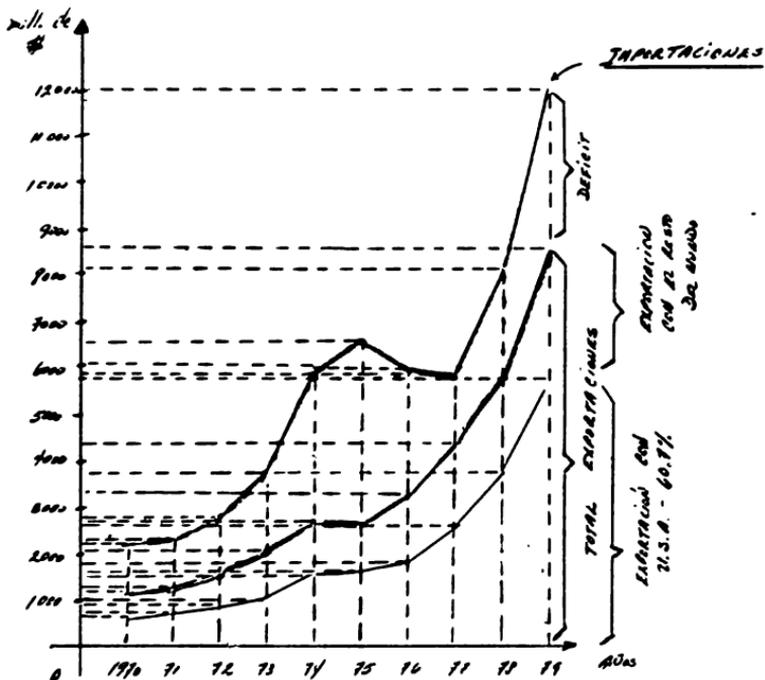
BALANZA DE PAGOS.- Debemos tener bien entendido que un país en desarrollo como lo es México - no es autosuficiente -, necesita de importaciones por lo cual es básico que recurra al Exterior ya sea adquiriendo capital, bienes de consumo, tecnología, asistencia técnica, etc.

Lo importante de la transferencia con el Sector Externo es estar concientes del grado de dependencia que se va creando, ya que en un momento dado podemos perder el control sobre nuestros recursos, principalmente en el caso de obtención de créditos con altas tasas de interés de un sólo país como es Estados Unidos, en donde a la fecha las Exportaciones que se realizan con él, representan el 60.7% del total. Si tuación que muestra la trascendencia que ejerce sobre nuestro país con respecto a los movimientos de Capital. (Gráfica N°6)

En el Cuadro N°1 se ve claramente que existe un contraste muy marcado en cuanto a la Exportación del Petróleo con la del resto de mercancías esto es, la venta del primero se triplica en 1980 si se compara con el año anterior, en tanto que los otros artículos se mantienen dentro de un mismo porcentaje. Estas y otras situaciones externas repercuten de diversa forma sobre nuestra economía, siendo una de ellas la devaluación de la moneda.

En función de que los países se han venido desarrollando a través del comercio, se debe mantener un equilibrio de competitividad esto es,

COMERCIO EXTERIOR DE MEXICO.



FUENTE: BANCO DE MEXICO, Indicadores Económicos.

CUADRO NO. 1

COMERCIO EXTERIOR DE MERCANCIAS						
( Millones de dólares )						
Concepto	1978 <sup>g</sup>	1979 <sup>g</sup>	Variación Porcentual	Ene - Mayo <sup>g</sup>		Variación Porcentual
				1979	1980	
Exportación de mercancías	8 217.3	8 913.3	43.4	1 997.0	3 434.8	72.0
Petróleos y derivados	1 793.2	3 881.0	116.4	389 665.6	2 015.3	202.8
Otras mercancías	4 424.1	5 032.3	13.7	661 331.4	1 419.5	6.6
Importación de mercancías	8 143.7	12 097.2	48.5	2 485.4	3 678.7	48.0
Déficit (excluyendo petróleo)	3 719.6	7 064.9	89.9	1 154.0	2 259.2	96.8
Déficit total	1 926.4	3 183.9	65.3	488.4	243.9	-50.1

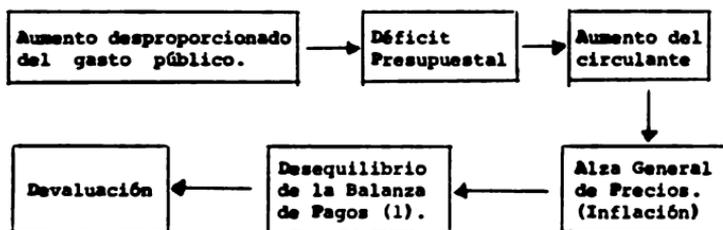
Fuente : Elaborado por el CEESP, con datos del Banco de México, S.A.  
 Nota : g - Datos preliminares  
 Fecha : 30-V-80

g REPLICADO AL MISMO PERIODO DEL  
AÑO ANTERIOR

g g DEPRECIACIONES

si nuestras mercancías resultan ser muy caras en el Mercado Internacional, para poder seguir comerciando es necesario abaratarlas por lo cual se recurre a la Devaluación. Esto ha sido una medida adoptada por el Estado con el fin de atraer Capital, consecuentemente aumentar las Exportaciones y además disminuir las Importaciones (ya que comprar al extranjero resulta más caro) tratando de mejorar la Balanza de Pagos.

#### PROCESO DE LA DEVALUACION.



- (1) Cuando los precios son altos los países no nos compran, pero nosotros seguimos importando y llega el momento en que ya no tenemos reservas para pagar esas importaciones por lo que la única solución es devaluar nuestra moneda.

#### ASPECTOS FINANCIEROS.

Otros indicadores que vienen a complementar esta panorámica económica y que es fundamental mencionarlos, son los aspectos financieros -

\* "La Devaluación en México", Luis Pazos Ed. Diana.

tales como: La Inversión y el Financiamiento (las dos caras de la moneda); las fluctuaciones en el tipo de cambio; el Proceso de Dolarización; etc., todas, situaciones que afectan tanto a la mediana como a la gran Empresa la cual, va adentrándose en un mercado cada vez más complejo -- que le exige mejores herramientas, mejores mediciones, para poder seguir adelante con su actividad.

El propio crecimiento del país exige la realización de múltiples - inversiones que requieren de flujos constantes de dinero, provenientes ya sea de fuentes internas o como complemento los de origen externo. Para esto se creó un Sistema Financiero, mecanismo de intermediación cuya función es canalizar los recursos de las unidades que los generan (ahorradores) hacia las unidades que los requieren (inversionistas) y así - contribuir a la formación del Capital.

Cada Gobierno ha tratado de cubrir necesidades apremiantes, corregir distorsiones que obstaculizan el avance del país, a través de estrategias que para ponerlas en práctica modifican y adoptan diversas medidas como por ejemplo tenemos: el control de precios y salarios, las adecuaciones fiscales, estímulos a la producción y exportación y entre otras la regulación de tasas de interés.

Las tres Instituciones claves de la Intermediación Financiera: Banca, Bolsa y Seguros, deben hacer ajustes periódicos a las tasas de interés negociables, ya que si éstas se encuentran por debajo de la tasa de Inflación vigente dejarán de ser un aliciente para el ahorrador, persona

que en momentos como los actuales constituye una fuente importante de financiamiento a la Inversión.

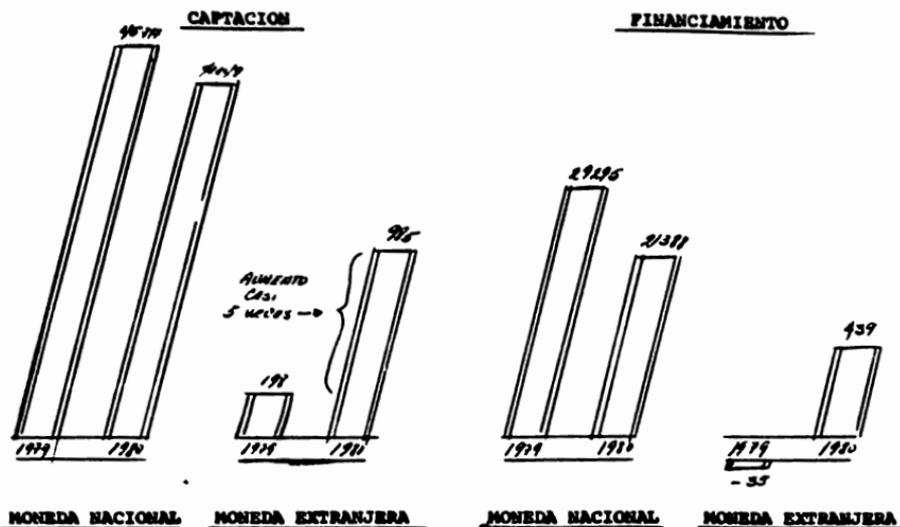
Todas estas situaciones se presentan en forma aunada es decir, que mientras no se estimule el ahorro por medio de atractivas tasas de interés reales, ésto no permitirá que aumente la captación de recursos y -- consecuentemente habrá menor disponibilidad del crédito para financiar a Empresas y particulares. ( Gráfica N°7)

Además la política que se dicta con respecto a las tasas de interés que regirán, se basa principalmente en el comportamiento que muestran estas mismas en el exterior. En función de que no puede existir un diferencial muy alto entre ambos países, porque dicha situación daría lugar a una transferencia continua de capital en moneda extranjera (proceso de dolarización), lo cual genera problemas internos a la economía siendo uno de ellos: la restricción del crédito disponible para invertir.

El llamado Proceso de Dolarización surge como consecuencia de la -- diferencia resultante entre las tasas de interés pagadas por los depósitos que se hacen en moneda nacional y la que se paga en cuanto a depósitos en moneda extranjera, manifestándose aún más cuando éstos últimos -- muestran un rápido crecimiento.

Existen otras fuentes de financiamiento para la empresa tales como: la Emisión de Acciones, de Obligaciones, la reinversión de sus Utilidades o bien el uso del crédito externo. En todos ellos debemos siempre -

**CAPTACION Y FINANCIAMIENTO DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA.**  
 (Variación con respecto a diciembre del año anterior)



FUENTE: Elaborado por el CRESA, con datos del Banco de México, S.A.

señalar cual es su costo real y no el nominal puesto que muchas veces -  
desaprovechamos oportunidades porque las tasas que se nos señalan nos -  
parecen elevadas, cuando en realidad no lo son al ponderarlas.

Los empresarios al efectuar inversiones o contratar créditos en -  
otro tipo de moneda, adquieren riesgos es decir, están sujetos a sufrir  
una pérdida o a obtener una utilidad según las fluctuaciones que opere  
en el mercado su tipo de cambio, por lo que es necesario se haga un aná  
lisis más a fondo, más detallado para poder determinar la cobertura del  
riesgo antes de que sea crítica y demasiado cara para cubrir.

El Capital surge de personas pasivas que traspasan su dinero a cam  
bio de un interés, el empresario gente activa, paga por el uso de ese -  
capital como cualquier otra mercancía por lo cual debe tener cuidado de  
no invertirlo en monedas que fluctúan constantemente y que puedan oca--  
sionar pérdidas. De antemano debe saber que invertir significa cambiar  
dinero presente que tiene un valor, por dinero futuro cuyo valor será -  
diferente.

En función de que la moneda ha perdido su consistencia y estabili-  
dad en cuanto al valor que representa, el empresario se ve obligado a -  
onsiderar "la paridad de la moneda" como un evento que tiene afecta --  
ción en el costo que implican sus financiamientos. El tipo de cambio se  
determina en base al comportamiento que muestran los precios internos -  
del país con relación a los precios internos de los países con los cua-

les comerciamos. De tal manera que, si con un dólar puede comprarse aproximadamente lo mismo que con 23 pesos, el tipo de cambio será de 23 pesos por 1 dólar es decir, las monedas se valúan en función de lo que se puede adquirir con ellas.

El riesgo cambiario variará según el tipo de inversiones que haga el inversionista, las monedas que intervengan y las tendencias que muestren sus tipos de cambio. Por lo tanto hoy en día, en donde el crédito está restringido, el riesgo es mayor, la inseguridad aumenta, en fin, - en donde allegarse recursos resulta cada vez más difícil, es esencial - planear, tomar decisiones correctas y oportunas en base a la información que se obtenga y quizá lo más importante, visualizar todas las consecuencias que impliquen las decisiones de inversión.

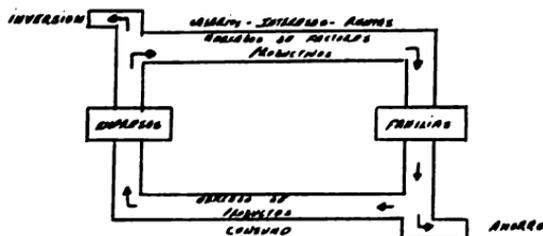
## CAPITULO II. LA INVERSION DENTRO DEL MERCADO FINANCIERO

### El Proceso Ahorro-Inversión

Un país no puede crecer con independencia económica si no tiene el capital suficiente que le permita seguir financiando la industria, las actividades agrícolas, las pesqueras y comerciales, etc. Ante tal situación y tomando en cuenta los factores económicos mencionados en el Capítulo I es urgente fomentar el ahorro, para lo cual se requiere ofrecer atractivas tasas de interés en función de que hoy en día la mayoría de la gente prefiere dinero contante y sonante que invertir en acciones Bursátiles.

Conjuntamente al proceso de transformación y circulación de bienes se dá un proceso financiero que sirve de soporte al anterior, así por ejemplo a la compra de materia prima corresponde una salida de dinero, etc.

El flujo monetario del proceso ahorro-inversión no -- significa otra cosa que la canalización de una parte de los ingresos hacia un incremento adicional en su dinero, en lugar del consumo. Constituye la base para la formación de capital y puede -- quedar esquematizado de la siguiente forma:



Desde el punto de vista económico las personas tienden a ahorrar por diferentes motivos. En general si cuentan con bajos -- ingresos, su objetivo será obtener en cierto momento un poco de seguridad; en el caso de que su nivel de ingresos sea más alto, ahorrarán motivados por el consumo de bienes ó servicios que en su oportunidad les fue imposible adquirir, esto es, lo depositan hoy -- para posteriormente (en un corto plazo) retirarlo y gastarlo; en tanto que aquellos cuyas percepciones son elevadas realmente si canalizan sus ahorros hacia la inversión y lo que buscan es una contabilidad atractiva.

Por lo anterior se deduce que el país, la empresa o bien -- todo individuo pueden pensar en términos de inversión si cuentan con excedentes en sus ingresos, pero por desgracia no existe en nuestro país una verdadera educación financiera ya que muchos de nosotros -- no sabemos que hacer con el dinero que nos sobra y por intuición lo administramos en forma personal gastándolo ó guardándolo para cubrir deudas contraídas.

### Clases de Inversión

Al iniciar este trabajo hemos ya definido entre los conceptos citados el de la inversión que quedará clasificado de la siguiente forma:

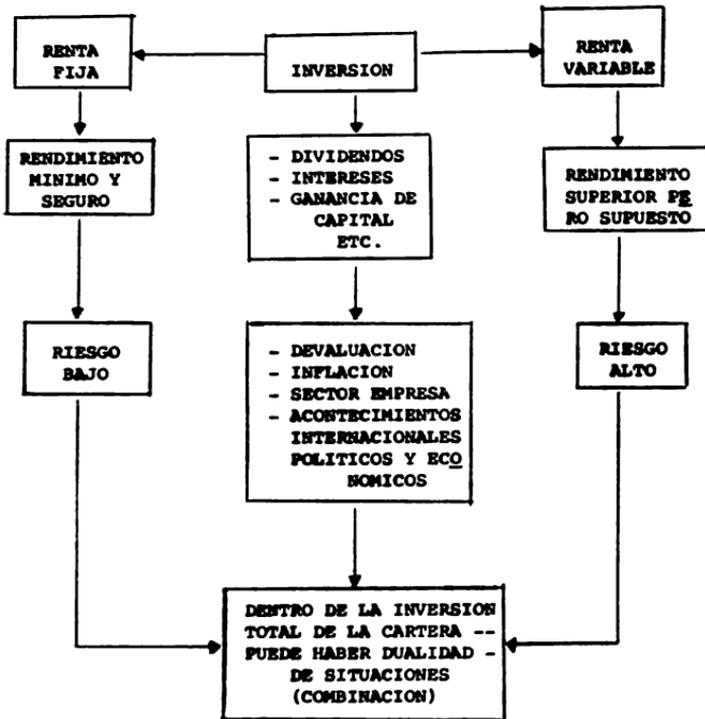
- Aquellas inversiones que son necesarias para reponer la capacidad productiva existente.
- Aquellas que proporcionará una capacidad adicional o mejorará la eficiencia y,
- Aquellas que son obligatorias para realizar una mejor actividad y cuyos beneficios son intangibles.

Debemos dejar bien claro que si su realización no abarca -- un período de tiempo inmediato sino que el beneficio esperado se remite a una fecha ulterior, la razón de invertir debe responder más -- que a una situación presente a una situación futura, por lo que nuestro análisis estará referido al segundo tipo de clasificación puesto que es aquí, en donde además de buscar la forma más económica de realizarla es necesario también presentar una previsión de la rentabilidad esperada.

#### Criterios de la Decisión de Invertir

El rendimiento y el riesgo serán los conceptos que permitirán definir el tipo de inversión:

- Proteger el dinero y asegurar un constante rendimiento o bien, --
- Arriesgar con el propósito de incrementar la ganancia.



- Seguridad y Rentabilidad - ambas se contraponen ya que la rentabilidad en cierto modo es la retribución al riesgo y consecuentemente la inversión más segura no suele coincidir con la más rentable por lo cual tendrían que combinarse.

Al decir que el rendimiento (fijo) es uno de los conceptos determinantes en nuestra decisión, es porque viene a ser el rendimiento asegurado con plena liquidez que en época o periodos inflacionistas constituirá la base para evaluar los diversos tipos de inversión. Esto significa que la cartera puede encontrarse invertida en diferentes tipos de valores los cuales combinados nos permitirán por un lado estar protegidos contra la devaluación y al mismo tiempo obtener una rentabilidad considerable aunque el grado de riesgo implícito sea alto.

Antes de tomar una decisión definitiva es oportuno mencionar que el nivel inflacionario para 1982 es del 37 % aproximadamente y por lo tanto el inversionista buscará recibir intereseguperiores a dicho porcentaje, situación que dentro del proceso analítico de las inversiones significa hacer uso de todas las fuentes financieras disponibles para colocar los valores en oportunidades cuya ganancia rebase el costo y además compense dicho nivel inflacionario.

De hecho tenemos actualmente la posibilidad de invertir tanto en Cetes; en acciones de empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores; en oro y plata (refiriéndonos concretamente al centenario y a la onza troy); como en moneda extranjera (aún cuando esta última ha llegado a ser controlada estrictamente por el gobierno) etc. For supuesto que si una persona estima que su inver-

sión no le va a reeditar un porcentaje superior al rendimiento asegurado, mejor debería abstenerse de emplear este tipo de alternativa en virtud de su posible rendimiento negativo. Dado que el mercado es tan cambiante, en ocasiones, si no se realiza una transacción en cierto día puede ya no resultar tan conveniente efectuarla al día siguiente.

Suponiendo que la estructura financiera de la empresa permita la canalización de fondos hacia fines distintos de su operación normal, las fuentes utilizables por las diversas clases de empresarios, (industriales, comerciantes, independientes o particulares) básicamente son: las Instituciones Bancarias, La Bolsa de Valores y las Cías. de Seguros vía créditos, emisión de las acciones y planes de vida/pensión.

#### La Situación del Mercado con respecto a la Economía del País

La posición que mantiene actualmente el Índice Bursátil al igual que la actividad del ramo bancario es reflejo directo del comportamiento económico del país. Con ésto queda demostrado que no es suficiente el conocimiento del manejo de la empresa, considerándola al margen del ámbito en el que se encuentra inmersa ya que la importancia de conocer estos cambios radica en que, si es posible predecir con un grado aceptable de aproximación sus tendencias, ~~este in~~

versionista estará en aptitud de aprovechar la situación o en su caso de poder defenderse.

El momento adecuado de Invertir.

Sabemos que la información no es privativa de "X" ó "Y" organización, sino que es un requisito esencial y básico para todo decisor y - más si lo que se pretende, es elegir el momento adecuado de invertir. Esto último lo mencionamos porque en realidad muchas veces invertimos en forma apresurada transfiriendo valores de renta fija a renta variable.

La situación anterior queda reflejada por la operación: - Depósitos a plazo por Acciones -, pensando que la cotización actual que muestran estas acciones en la Bolsa de Valores, es la mejor, ya que debido al constante aumento de precios no volverá a repetirse, lo cual no es completamente cierto como nos lo señala los siguientes hechos:

- En Enero de 1979 el Centenario presentaba un valor de \$6,000.- el cual se incrementó espectacularmente hasta \$24,000.- en Enero de 1980, para después en Junio de ese mismo año volver a declinar y - llegar a valer \$16,000.-
- Si hubiésemos adquirido en 1974, 100 Acciones a razón de \$300.- c/u del Grupo Peñoles, nuestra Inversión tendría actualmente un valor superior a \$ 240,000.- en cambio, una Inversión similar de -

de la Cía. IEM de las que sus Acciones se cotizaban a \$ 91.- -  
c/u hoy tendría un valor de \$ 3,500.- \*

Este último dato nos hace ver que no todas las empresas llegan a triunfar del mismo modo que no todas las inversiones llegan a fructificar y no se debe a la insuficiencia del capital sino a la falta de conocimientos, de capacidad, de experiencia, apreciaciones equívocas que se hagan, etc., lo que demuestra que aún cuando nuestra decisión sea la de no invertir por el momento, es necesario estar constantemente informado sobre los sucesos y su posible tendencia. Y es aquí donde surge la pregunta:

¿ Dabo invertir ahora o no, es este el mejor momento de hacerlo ?

La preocupación de todo inversionista gira en torno a la seguridad que le proporcionan los diversos instrumentos financieros bajo condiciones cambiantes, para lo cual es indispensable tomar en cuenta el tiempo o momento al que se hace referencia, suscitando cuestiones tales como:

- ¿ La inversión proyectada es realizable desde el punto de vista financiero o bien es conveniente para ello saturar el crédito disponible ?

\* Cifras de Abril de 1980 sobre Empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

- ¿Me conviene más cubrir el costo de aplazamiento de mis obligaciones que disponer en este momento de mi dinero para cubrir las sin ningún interés?
- ¿Qué tanto tiempo continuarán existiendo estas utilidades para ver si es recomendable cambiar la política de distribución -- de dividendos?

En un momento dado y según el cuadro directivo sobre Carga Financiera, el plazo más largo puede no ser precisamente el más recomendable y en cambio si, significar una limitante para el desarrollo de la misma entidad en función de que el costo puede llegar a anular los beneficios que se obtengan con su aplicación. Por lo que se debe utilizar el financiamiento en la medida que resulte -- económicamente aceptable.

Con respecto a la tercera cuestión y en virtud de que esta política consiste en estar reembolsando parcialmente la inversión - hecha por los accionistas, consecuentemente esto reduce la capacidad productiva por lo que es necesario contar con información actualizada ya que entregar utilidades que en realidad no se están obteniendo significa descapitalizar.

Para obtener respuesta a las preguntas anteriores se debe constatar como mínimo si los ingresos obtenidos permiten restituir los gastos con intereses suficientes, resultado que finalmente se - conocerá a través de:

- El monto de gastos
- La duración de su recuperación
- El valor actual del capital obtenido (en función del tiempo)
- El interés implícito
- El riesgo inherente, etc.

Todo puede ser previsible siempre y cuando contemos con los elementos necesarios como son: la información, las técnicas a aplicar, los conocimientos para interpretar, la capacidad para decidir, etc. Independientemente de todo ésto muchas veces nos equivocamos y se debe a qué, - decidir sobre algo que no conocemos con exactitud implica arriesgar y si éstos riesgos no son calculados ( lo cual presupondría un mínimo de control ), nuestras bases de decisión no serían firmes ni válidas.

Toda inversión una vez decidida, se caracteriza por una transformación continua del circuito: DINERO  $\longrightarrow$  BIENES  $\longrightarrow$  DINERO\*, y su conveniencia vendrá determinada en la medida que la última fase -- ( DINERO\* ) quede incrementada con respecto a la primera (DINERO).

Ahora bien, sabemos que una unidad monetaria disponible hoy, tiene un valor distinto al que adquiriría si se utilizará con fecha posterior, diversas causas contribuyen a la diferencia mostrada en el lapso de -- tiempo entre ambos valores tales como: el riesgo, la posibilidad de elegir inversiones, la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, etc., - todo ello representa el índice de liquidez.

Para no desvirtuar los análisis que se hagan sobre rentabilidad, la equiparación que se establezca entre hechos económicos y registros numéricos debe responder a la realidad, lo que exige al empresario -- dentro del tratamiento financiero que le dá a sus fondos - la actualización - (mediante una tasa de descuento) sobre los ingresos futuros esperados.

La elección de una inversión se complica si han de tenerse en cuenta una serie de hechos futuros de naturaleza al menos en parte desconocida, pero siempre es mejor estimarlos en forma aproximativa que prescindir de ellos. Una vez decidida, el problema no termina ahí sino que se habrá de elegir desde el punto de vista económico, la más conveniente. Existen diversos métodos para determinar el criterio referente a dicha conveniencia como son: La tasa interna de rentabilidad, la renta neta actualizada, etc. en fin, métodos bastante difundidos aunque la aplicación práctica de algunos de ellos no es real es decir, no consideran el valor del dinero a través del tiempo.

Un Proyecto de Inversión debe contener en forma general y atender a los siguientes aspectos:

- Finalidad
- Costo (incluyendo financiamiento)
- Ingresos Previstos
- Rentabilidad esperada
- ahorros obtenidos (en comparación con otro proyecto)

Por lo que se concluye que los Informes Contables apoyan las decisiones tanto de Inversión como de Financiamiento.

Cada Entidad difiere en cuanto a su estructura por lo cual, las inversiones deben ser acordes con el tipo de Empresa en función de que, en una puede resultar exitosa en tanto que en otra dar muy mal resultado. Existe toda una serie de inversiones que es difícil catalogar, pero nuestro análisis quedará enfocado a cinco tipos de inversión aplicables a cualquier entidad y que son:

- Inversión en Valores a Plazo Fijo
- Inversión en Cetes
- Inversión en Arrendamiento Financiero
- Inversión en la creación de un Fideicomiso
- Inversión en Acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Cuyo objetivo final es que una vez determinado el rendimiento, -- bien sea el que haya fijado la Cía. según su política, o aquel que haya obtenido en base a la comparación con inversiones similares, se vea si realmente constituyó un beneficio positivo (según el Índice de Inflación actual).

Como una aclaración diremos que Beneficio, Rendimiento y Rentabilidad (conceptos monetarios) serán utilizados en forma indistinta y definidos de la siguiente manera:

" Medio de valorar la mejor política a seguir en función del valor que represente, es decir, un elemento de comparación para medir el éxito de la Inversión ".

Se acepta hoy en día la medición del beneficio en función del capital empleado, ya que en el pasado la base de comparación se hacía con respecto a las ventas, definición que resultaba impráctica e inadecuada puesto que este elemento podría verse afectado por situaciones excepcionales perdiendo toda la validez que en un momento dado se le había atribuido, obteniéndose resultados poco satisfactorios.

La aplicación práctica de este tema a los negocios se hace generalmente a través de las corrientes monetarias - plasmadas en el Cash Flow - (recursos generados), esta herramienta utilizada por el financiero le permite decidir en un momento dado si la empresa se encuentra en dificultades para cubrir sus obligaciones o bien si sostiene una posición desahogada que le facilite iniciar una política de inversiones.

### El Sector Bancario.

La operación de inversiones dentro del ramo bancario y que señalemos como factibles de realizar son: los valores a plazo fijo y la compra de Cetes (Certificados de Tesorería), ya que generalmente su rendimiento es fijo y las condiciones son determinadas de antemano, - refiriéndose en especial al plazo de vencimiento y el interés o descuento a obtener según sea el caso.

En realidad las tasas de interés otorgadas constituyen el precio del dinero, a su vez el Banco selecciona a quién prestar esos fondos - mediante las solicitudes de crédito que tenga, esta afluencia de dinero constituye todo un termómetro de la actividad económica. Su ubicación dentro del ciclo económico nos sirve para fijar sus expectativas y ver si conviene, o se tiende a evitar la compra de dichos valores.

Sus características básicas son:

- Están sometidas a los términos del Contrato respectivo celebrado en cuanto a plazo de retiro. Por disposiciones no tiene libre disponibilidad.
- En función del valor nominal se fija el rendimiento
- La tasa de interés pactada puede permanecer fija durante toda la vida de la inversión o bien estar sometida a variaciones.

El interés bancario carece de riesgo y requiere únicamente de un

ajuste para reflejar el valor actual del dinero que se esta obtenien--  
do y de esta forma no sobreestimar dicho beneficio. Este tipo de inveg  
siones es recomendable en el clima actual de incertidumbre ya que la -  
determinación de los intereses se hace en función al capital y quizá -  
más importante al tiempo en el que se recupere.



**Banamex**  
Banco Nacional de México, S.A.  
Banco del Poder de Ahorro y Ahorro

**RECIBO DE CUSTODIA POR DEPOSITO A PLAZO FIJO  
INVERSIONES BANAMEX**

POLIZA <b>1527315</b>		BUCURSAL		DATOS GENERALES		NUMERO	NUMERO DE CONTRATO	DA	MES	AÑO
NOMBRE PRIMER APELLIDO						DE CUBRE CON				
DOMICILIO CALLE						NUMERO	CODIGO POSTAL	COLUMNA		
POBLACION			ESTADO	PAIS		TELEFONO DOMICILIO		TELEFONO OFICINA		

VENIMIENTOS		PLAZO		TIPO DE INTERES		VALOR NOMINAL (CON NUMERO Y LETRA)
DA	MES	EN	NUMERO DE DIAS	% ANUAL	% S. TABA	

CERTIFICADO DE DEPOSITO DE TASA AJUSTABLE

VENIMIENTOS		PLAZO		TASA AJUSTABLE		VALOR NOMINAL (CON NUMERO Y LETRA)
DA	MES	EN	NUMERO DE DIAS			

**FORMA DE RESCISO DE INTERESES**

CHEQUES M.N.	AHORROS M.N.
CHEQUES DLS.	AHORROS DLS.
BUCURSAL	NUMERO DE CUENTA
OTROS	

**PERIODO EN DIAS PREESTABLECIDOS**

7 DIAS A LA SEMANA	1 DIA A LA SEMANA	2 DIAS AL MES	1 DIA AL MES
USOS AJUSTES			
0410			
IMPUESTOS VERSES			

**FIRMAS**

FIRMAS AUTORIZADAS DE LA BUCURSAL

FIRMAS CLIENTES

PERIODO A PLAZO QUE EFECTUAMOS POR SU CUENTA Y SEGUN SUS INSTRUCCIONES SUJETA A LAS CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL CONTRATO CITADO

NOMBRE, NUMERO Y FIRMA

**NO NEGOCIABLE**

● CLIENTE

41

CERTIFICADOS DE TESORERIA (CETES)

Instrumentos de Renta Fija que emite con regularidad el Gobierno\* y cuyo rendimiento se obtiene en virtud del diferencial que se produce entre su Precio de Compra y su Venta ( bien sea ésta última en su valor predeterminado al vencimiento - término preestablecido - ó al de su venta previa - momento en que se hace efectivo -.)

El precio al que se adquiere el Certificado no es su valor nominal (10,000.-), sino que se le aplica una tasa de descuento que se calcula con referencia a éste último valor y por medio de la siguiente fórmula se puede conocer lo que interesa al inversionista que es la Rentabilidad.

$$\text{Rendimiento} = \frac{10,000.- - \text{Precio}}{\text{Precio}} \times \frac{360 \times 100}{\text{No. de días hasta el vencimiento}}$$

Todas las Inversiones de este tipo tienen de una u otra manera el carácter de préstamos y si por un lado no existe el riesgo en cuanto a dejar de recibir el beneficio ( cuya fijación se determina desde el momento mismo de iniciar la Inversión), por otro lado no hay liquidez y este beneficio puede resultar negativo en el caso de que no rebase el Índice de Inflación.

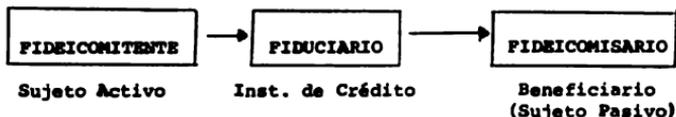
\* La 1a. Emisión se hizo el '19 de Enero de 1978.

Los Certificados de Tesorería al igual que las Cédulas Hipotecarias, los Bonos y Títulos Financieros, etc., constituyen el grupo de Valores de Renta Fija y son mejor conocidos como CETES. Títulos valores emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sin intereses. La garantía la constituye el crédito del Gobierno y su valor nominal es de \$ 10,000.- ó múltiplos de éste.

Los CETES son títulos al portador y su forma de emisión es en serie. Esto quiere decir que todos los valores corresponden a la emisión considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores. Su liquidación se efectúa en una sola amortización al final de la vida que actualmente es de 3 meses, -- sin embargo pueden llegar a tener una duración de un año.

### Inversión en la Creación de Fideicomisos

Dentro de la creación del Fideicomiso figuran tres partes:



La Ley del Impuesto sobre la Renta estimula a empresas - concediéndoles la deducibilidad de las aportaciones que esta misma haga para el fin para el que fue creado el fondo, las cuales - son entregadas a una Institución Fiduciaria bajo un contrato que es irrevocable. A través de un estudio que elabora un Actuario - por medio de tablas de probabilidad se determina cuánto aportará cada año la Compañía para que el Fiduciario lo invierta y obtenga intereses suficientes que en un momento dado permita sufragar en su tiempo los gastos correspondientes.

Un ejemplo clásico de este tipo de inversión es "el fondo de pensiones y jubilaciones" en donde el fideicomitente dice - al fiduciario por ejemplo: aquí está este dinero, estos valores, adminístralos utilizando tu mejor criterio para que produzcan -- beneficios. Esto realmente abre las puertas a muchas posibilidades ya que los Bancos disfrutan de un porcentaje considerable de participación en la Actividad Bursátil.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito da el concepto que en la actualidad define a esta figura jurídica:

" En virtud del Fideicomiso, el Fideicomitente destina --- ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una Institución Fiduciaria".

En este tipo de Fideicomiso, los fondos de financiamiento para jubilaciones se acumulan para cubrir parte o todas las obligaciones de la compañía, antes de su vencimiento. Estos fondos pueden ser invertidos si reciben protección adecuada y rinden una utilidad satisfactoria. Las utilidades derivadas de un fondo de fideicomiso pueden emplearse bien sea para aumentar la cantidad de dinero disponible para los beneficios de la pensión para reducir la suma de dinero con la que el empleador debe contribuir al fondo o para ambas cosas.

Las Instituciones de Crédito tienen un mayor conocimiento del mercado bursátil, así como un cuerpo técnico y personal capacitado que las hace más aptas en el desarrollo de técnicas financieras que garanticen la eficaz administración de los bienes sujetos al fideicomiso constituido como fondo de pensiones y jubilaciones. De otra manera resultaría muy gravoso para la compa-

ría administrarlo por su cuenta.

En el cálculo de la rentabilidad de la inversión interviene - la característica más importante de fideicomiso para pensiones y jubilaciones: el financiamiento de que es objeto por parte -- del gobierno federal, al ser deducibles para efectos del pago - del impuesto sobre la renta los cargos realizados en el ejercicio, que incrementan la reserva creada para cubrir las erogaciones por ese concepto. Es recuperable el 50% del fondo, vía impuestos.

La Ley del Impuesto sobre la Renta al promover la constitución de este tipo de fideicomisos, otorga beneficios tributarios a las compañías que los crean como son:

- 1o.- Los cargos realizados al plan en el ejercicio son deducibles es decir, se consideran como gastos propios de la actividad empresarial y necesarios para la consecución de los fines de la entidad.
- 2o.- Los ingresos derivados de la inversión son no acumulables, al no acumularse quedan fuera de gravámen.

El primero de los beneficios trae como consecuencia que que la utilidad antes de impuestos determinada en el ejercicio

se vea reducida, lo que se traduce en un financiamiento vía impuestos cuyo monto sería hasta por un 50% del total de cargos hechos al plan durante el ejercicio.

Los ingresos derivados de la inversión al ser no acumulables, constituyen una fuente de financiamiento para el fidei comiso y pueden ser revertidos íntegramente al propio fondo.

Desde otro punto de vista la constitución de este tipo de fondos afecta a la empresa en lo referente a la utilización de los recursos provenientes de sus operaciones, situación que se ve reflejada en el Edo. de Cambios en la Posición Financiera.

Se deberán calcular las repercusiones ocasionadas, tanto en el manejo de la liquidez, como en el posible efecto que se tuviera en la rentabilidad operativa. Ambos aspectos son importantes para tener en cuenta a considerar por las instituciones bancarias en el otorgamiento de créditos.

El éxito de cualquier sistema de jubilaciones dependerá de un financiamiento sólido, en términos de proporcionar los fondos necesarios para cumplir con las obligaciones de jubilación.

INVERSION EN ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

El Arrendamiento Financiero puede ser tanto una opción de financiamiento como de Inversión, analizándola en el segundo de sus aspectos (ya que el primero será tratado más adelante), es una operación - en la que intervienen dos sujetos:

ARRENDADOR ←→ ARRENDATARIO

Y sirve para que la Empresa (Arrendador) durante la vigencia del Contrato y a través de la cantidad anual que le esta siendo reembolsada adquiera disponibilidades que según el tratamiento que les de, amplien su capacidad financiera.

Es un Contrato que se forma de la conjugación de dos contratos regulados por la Legislación Civil. Adquiere características del Contrato de Venta con Reserva de Dominio (hay entrega de un bien) y del Contrato de Arrendamiento (en el que existe la posibilidad de que el cliente efectúe la compra en el valor residual del bien). Prácticamente es - no cancelable, pero en el caso de que esto sucediera se pagarán daños - y perjuicios a cargo del que rescinde .

En un momento dado el Arrendador puede efectuar la llamada Venta - Ficticia cuyas implicaciones financieras resulten más convenientes es - decir, una empresa vende un activo de su propiedad a una Arrendadora - que a su vez le renta el mismo activo a la empresa vendedora, de ésta -

forma la empresa puede recibir dinero en efectivo que puede ser empleado en otras opciones del negocio. Además aún cuando ha dejado de ser el propietario del activo, continúa utilizándolo mediante el pago de las rentas correspondientes.

Lo anterior resulta conveniente desde el punto de vista de que -- dispone de recursos para financiar su Capital de Trabajo que es lo que le da las utilidades, pero por otro lado pierde respaldo ya que hasta que no se haga efectiva la opción de compra los bienes no son de su -- propiedad.

Generalmente las Garantías en este tipo de Inversión son los propios bienes arrendados y a través de los reembolsos recibidos que cubren la renta, los gastos y la depreciación, se está recuperando el -- costo del bien, un porcentaje de utilidad y las tasas de interés con -- que están operando.

En un mercado tan competitivo como el actual es preciso estar al tanto de las innovaciones técnicas de los equipos por lo que con éste -- tipo de Inversión es posible hacer Contratos por un lapso de tiempo al término del cual se estime que el bien ya no reunía las características y necesidades que la empresa requiere, negociando los precios sobre la base de Contado de modo tal que ésto le permita junto con el rendimiento obtenido adquirir equipos más modernos.

Las ventajas que ofrece esta alternativa son:

- Que los títulos de propiedad de los bienes arrendados están a su nombre y permanecen en su poder, hasta el momento que se ejerza la opción de compra o se realice la venta a un tercero.
- Los gastos por mantenimiento serán por cuenta del Arrendatario, - lo cual le da al Arrendador la confiabilidad de que el equipo y/o maquinaria con todos sus accesorios estarán en buenas condiciones para que en caso de incumplimiento o de enajenación a un tercero sean fácilmente realizables.

Pero por otro lado:

- Cada operación representa para la Arrendadora riesgos sustanciales, por una parte si no se respeta el compromiso de retribuir puntual e íntegramente los pagos convenidos o bien quizá ya que ésta constituye una inversión que, después de haber sido efectuada puede no resultar conveniente por motivos económicos y financieros.

### Mercado de Valores

Las inversiones de este género en sí significan transferir mediante la oferta pública títulos representativos de la -- propiedad de las sociedades. Las acciones son definidas comúnmente como valores pertenecientes a empresas de reconocida solidez y rentabilidad dentro de su historial en un mercado de valores, esta inversión también puede ser recomendable incluirla -- dentro del conjunto de inversiones financieras (Cartera) con la finalidad de equilibrar los factores riesgo-rendimiento de acuerdo con las preferencias del inversionista.

Sin duda alguna estas inversiones se ven afectadas también por el sistema económico, lo que puede llegar a convertirlas en acciones poco bursátiles (1). Su rendimiento en este -- caso - variable - (valor otorgado a su tenedor, un rendimiento sujeto al monto de las utilidades que obtenga la empresa y los dividendos que decreta), es conocido como dividendo el cual puede ser pagado en efectivo o en acciones lo que significaría una transferencia contable que incrementa el capital social y disminuye las utilidades acumuladas.

Dentro del mercado de valores (término genérico) se conjugan tanto el mercado de dinero (en donde los títulos que se negocian son a plazo menor de un año) como el mercado de capita--

(1) Significa que no se pueden comprar y vender con facilidad.-

les (la operación de valores es a largo plazo) a los que se -- puede tener acceso.

El tipo de inversiones que opera dentro de este mercado son las acciones que están amparadas por el comportamiento económico de una empresa y que constituyen una forma de asociarse con ella y comprometerse con su futuro, es decir su cotización (valor que realmente están dispuestos a pagar los contratantes y que generalmente no coincide con el valor nominal del título) está sujeta a movimientos financieros.

El precio o cotización de las acciones se fija en función de las proyecciones que muestran los estados financieros básicos, proyección que depende en buena parte del éxito de sus inversiones y las subsecuentes canalizaciones del beneficio. -- El flujo de información requerido para poder penetrar en el mercado de valores es amplio y riguroso que muchas veces implica - un costo adicional, además deben pensar los dueños, en los cambios que puede ocasionar su menor porcentaje de participación - en el capital.

De alguna manera se tiene que comprobar qué hay detrás - de lo que se está adquiriendo (acciones) en cuanto a: valores, perspectivas, tendencias, etc. Se suele tomar como base el com

portamiento histórico de la compañía, adicionalmente a la propia experiencia en cuanto a costos y gastos, su tamaño puede -- apreciarse por medio del volumen de ventas, la magnitud de sus activos, el valor de mercado (número de acciones emitidas por precio de acción), etc. Todo ello manifiesta el grado de aceptación como perspectiva atrayente y la posibilidad de combinaciones, ya que en algunos casos se estará obteniendo bursatilidad, solidez y poco riesgo sacrificando crecimiento ó bien puede darse el caso contrario.

Para llegar a determinar la utilidad por acción que reporta la empresa en su último ejercicio es decir, la ganancia - por cada título, se divide la utilidad neta (\*) entre el número de acciones suscritas y pagadas. Una forma adicional de llamarlas es Inversiones de Renta Variable en virtud de que las situaciones a las que se somete como son: la utilidad obtenida, las - decisiones estratégicas de la compañía (modificaciones al capital, designación del Consejo de Administración, distribución de utilidades, etc. ) en cualquier momento pueden verse modificadas.

(\*) Utilidad Neta es la ganancia que resulta después de deducir a los Ingresos ó Ventas los costos y gastos correspondientes, así como las aplicaciones relativas al I.S.R., P.T.U.e incremento a la reserva legal.

Para que un inversionista adquiriera acciones de las que se cotizan en la Bolsa, es necesario que efectúe las operaciones a través de un agente de bolsa. Cotidianamente concurren a la Bolsa los agentes, el personal y el público interesado en adquirir acciones o como simple observador.

Los inversionistas que deseen comprar o vender acciones indican a su agente que realice la operación: a un precio determinado; a un precio estableciendo un tope máximo en el caso de la compra o, a un mínimo en el caso de la venta de valores; al precio que permanezca en el mercado (confiando en que se obtenga el mejor).

Las acciones tienen su vida y movimiento propios, es decir, desde su anotación en pizarra, venta y adquisición por parte del comprador, ocurre lo que en mercado se llama cotización (se maneja como un remate de bienes tangibles). Los agentes inician su actividad "cantando" o "gritando" en voz alta las ofertas y las demandas de los valores de que se trate (basándose en el precio de cierre del día anterior o el valor fijado por el cliente). -- Cuando se han puesto de acuerdo en el precio, la palabra "cerrado" significa el cierre de la transacción, resulta importante la clase y volumen de transacciones que tenga una acción, para saber su confiabilidad en la adquisición.

### CAPITULO III. LA EMPRESA CONSIDERADA COMO UNA INVERSION.

La Empresa tiene que adaptarse a lo que caracteriza el mundo económico actual que es el desarrollo y lo logra a través de la expansión, etapa que supone invertir. Es importante señalar que para poder juzgar sobre la conveniencia de una nueva inversión el procedimiento más usual consiste en establecer las previsiones de cobros y pagos a que dará lugar, calcular después el valor actual de dichas corrientes (de acuerdo a las épocas en que se sucedan), comparar el total de salidas, pagos o desembolsos monetarios (que equivalen al costo) con entradas, cobros o ingresos monetarios (ingreso total) y finalmente ver si está a su alcance conseguir los fondos para la financiación de la misma.

Cuando el empresario tiene que decidir sobre la posibilidad financiera y conveniencia económica de una inversión, existirá si la empresa va a ser capaz de recuperar todo el capital asociado a la misma ( tanto si es aportado por el empresario como si procediera de préstamos de terceros) y la conveniencia económica se dará cuando como mínimo el Accionista prevee que pueda recuperar en términos reales y en las condiciones que se señala el capital invertido por él, después de devolver los recursos financieros aportados por los no propietarios.

Después de haber visualizado someramente las condiciones de nuestra economía y las posibles alternativas de Inversión, podríamos decir que hasta antes de que tuviéramos el problema de 1976 valía la pena planear, no al contrario, ahora es cuando nos damos cuenta de que para poder administrar en forma adecuada los recursos con los que contamos es necesario adaptar el ciclo operativo de nuestra Empresa al ciclo económico del país.

Financieramente hablando la Empresa misma es una Inversión - a - Largo Plazo - que estructurada por aportaciones de recursos propios y ajenos y combinados a través del Sistema de Finanzas logran alcanzar el objetivo primordial que es por un lado, - dejar satisfechos a los Accionistas en cuanto a Dividendos que se le sean decretados y por el otro solventar los intereses que cubren las aportaciones que los diversos Acreedores hacen, es decir Productividad y Liquidez.

La Empresa como ya se dijo constituye una fuente generadora de recursos financieros que a través de su estructura y administración se enfrenta a Proyectos de Inversión alcanzables, pero que para poder seleccionarlos adecuadamente se debe considerar tanto aspectos financieros, (Rentabilidad, Financiamiento) estratégicos, (posición dentro del mercado) Tecnológicos (posición dentro de la Industria) y Socioeconómicos (logro de objetivos nacio-

nales como: creación de empleos, producción de artículos básicos) a los que habría que hacer referencia pero que, nos desviaría de los objetivos que aquí se pretenden.

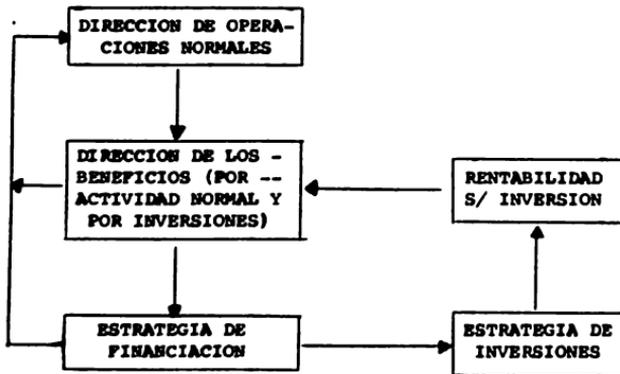
La Alta Dirección de una Entidad fija políticas a seguir, - una de ellas es "La Política de Inversiones" por lo que es necesario que la información en la que se apoye el financiero proyecte situaciones apegadas a la realidad y se exprese en forma porcentual, permitiéndonos tener idea de su importancia respecto a la inversión total, o bien mostrar el seguimiento sobre la aplicación que ha hecho de sus recursos, recursos cuya afluencia y comportamiento varían a través del tiempo en función de su costo y disponibilidad.

Se puede invertir dentro del propio negocio o llevar a cabo una compra de acciones referentes a otra entidad, ambas son inversiones sólo que se diferencian en que en la primera, se compromete el dinero en un negocio que está bajo nuestra responsabilidad en tanto que la segunda se deposita la confianza en otra persona.-

La primera nos sitúa en el aspecto interno de la organización en donde <sup>lo que</sup> se pretende es incrementar la capacidad productiva - como es el caso de una asignación de dinero para liquidar pasivos

y estar en posibilidades de mejorar la solvencia. Inversiones cuyo carácter será específicamente transitorio. Ahora bien en el segundo caso la situación es diferente puesto que representa el aspecto externo en donde el objetivo último de la Empresa dentro del Mercado de capitales va más allá de la simple reposición del dinero es decir, la inversión en valores de carácter permanente o a largo plazo, producirán un beneficio conocido como renta que podrá ser fijado de antemano sin sufrir variación (Rendimiento -- Mínimo) o bien estar sujeto a determinados factores económicos -- (Rendimiento Variable)

DIAGRAMA DE UNA EMPRESA COMO SISTEMA DINAMICO



El diagrama anterior refleja que una empresa (Sistema Dinámico) es producto de una gran variedad de inversiones que pueden ser: desde obtener una nueva maquinaria que utilizaremos durante varios años, hasta realizar erogaciones por concepto -- de publicidad, lo que repercutirá en un incremento de las ventas o en la obtención de un prestigio, en fin gastos que de un modo u otro estamos obligados a cubrir y cuya eficiencia queda -- plasmada finalmente en la Información Financiera punto de referencia para nuevas decisiones.

En base al criterio del párrafo que antecede ésto quedará fuera de nuestra consideración, enfocándonos únicamente -- a aquellas canalizaciones de dinero que se efectúen como complemento y cuya recuperación sea a un plazo largo siendo sujetas a amortización. En este sentido vamos a partir de la suposición -- de que existe una disponibilidad para otros propósitos cuyos objetivos finales serán: no dejar improductivo el dinero y asegurar la permanencia de la entidad ante cualquier imprevisto.

#### Información Básica

Así pues se entenderá que este análisis está referido -- en el Marco de una Empresa por lo que la información de la cual -- disponemos y que ya lo hemos mencionado anteriormente son los --- Estados Financieros que deben reconocer el valor actualizado de --

las cifras que reflejan para poder continuar como negocio en marcha.

El Estado de Posición Financiera o Balance General constituye el primer paso para determinar a cuánto asciende el capital disponible. Este enfoque global nos permite observar en forma preliminar -- partidas de muy diverso origen y naturaleza para posteriormente analizar las áreas en las que resulte factible invertir dejando al margen aquellas en las cuales no existe una base razonable de inversión como son: caja, inventarios, reservas, etc. Estos documentos íntimamente ligados con la economía de la empresa deben eliminar el valor contable de sus cifras y en su lugar poner el actualizado para no -- perder su función interpretativa.

Existen cuentas que pueden tener trascendencia en el futuro de la Empresa por lo que es indispensable señalar dentro de su información (no sobrecargando en detalles) todas las restricciones que pueda haber. Además en el caso de que la entidad se encuentre sometida a medidas tomadas por el mercado como es el control de precios por parte del Estado, quizá sea necesario indicar hasta que grado depende de ello.

Es esencial que para juzgar en forma correcta la dimensión económica de la empresa a través de conceptos tan íntimamente ligados -- como son los Estados Contables, la información que éstos mismos ofrecen debe ajustarse a cifras reales. La Contabilidad al tener un ca--

ácter fundamentalmente informativo basta que suceda un hecho (aunque o haya alterado el patrimonio) para que ésto justifique su registro. Desde el punto de vista financiero esto no es válido, ya que por ejemplo, resulta absurdo hacer un análisis de liquidez sin haber especificado que hay créditos de los cuales aún no se ha dispuesto.

Con respecto a lo anterior, financieramente se le debe dar importancia a los elementos contenidos en los Estados Financieros para finalmente eliminando toda aquella obtención y aplicación que no es real saber donde se invirtieron las utilidades, el porqué no se les puede usar en un momento dado y cuál es la disponibilidad con la que cuentan, es decir, considerar situaciones como las siguientes:

- Generalmente los clientes tratan de dilatar los plazos de hacer frente a sus obligaciones, pero la empresa no esperará al vencimiento de los documentos correspondientes para cobrarlos sino que los descontará en un Banco. Esta operación origina gastos financieros a su cargo.
- Puede darse el caso de que la entidad tiene depositado dinero en una Institución Bancaria en la que por "X" disposiciones no tiene libre disponibilidad de esos fondos.
- Habrá cuentas de transición cuya función es enlazar los fenómenos de gestión a largo plazo y los correspondientes a corto plazo.

- También habrá operaciones que signifiquen la simple formalización de una deuda en documentos pero que no han supuesto ningún pago o cobro según sea el caso.
- Habrá situaciones en las que no haya mediado una operación de compra-venta, sino que únicamente representan compensaciones a los costos, tal es el caso de las cuentas de Reservas (depreciación y amortización) cuya existencia se debe exclusivamente a la necesidad de imputar los costos en el ejercicio al que económicamente corresponden las operaciones que los han causado.
- Se debe especificar si existen activos que estén constituyendo una garantía de pago sobre "X" préstamo, o bien si son totalmente ajenos a la empresa (en el caso de que tuviera bienes de comisionistas).

ANÁLISIS SOBRE LA SITUACION FINANCIERA

Se suele tomar como base la formulación de un análisis financiero utilizando el Método de Razones(1) que permita obtener cifras representativas de su situación. En general consideramos que existen 4 renglones principales de análisis en cuanto al examen de solidez financiero de la empresa, que junto con un comentario respecto a su importancia mostramos a continuación:

EFICIENCIA

$$\frac{\text{Ventas Neta}}{\text{Capital Contable}} = X$$

La comparación anterior indica que por cada peso de capital que estuvo invertido durante el período generó su dinámica, X de ingreso al negocio. Con respecto a la eficiencia sobre ventas que muestra la razón anterior debe tomarse en cuenta la política de ventas que tenga establecida la Compañía, es decir, - si está orientada hacia altos rendimientos o bien pretende sustentar la imagen de venta masiva.

RENTABILIDAD

$$\frac{\text{Ut. Neta ( Antes de Impuestos, Intereses, etc. )}}{\text{Capital Contable}} = X$$

La presente relación indica que la productividad fue de X - centavos de cada peso de capital que estuvo invertido durante - el período. Además representa su capacidad para cubrir los pa-

(1) Método que combina diversos renglones de los Estados Financieros Básicos.

gos por concepto de intereses, impuestos, etc., dado que el pago de estas cantidades adicionales puede representar un Estado de insolvencia o bien ofrecer un margen de seguridad.

SOLVENCIA

$$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Capital}} = X$$

Se refiere a la aptitud para liquidar el principal de la deuda. La posibilidad de incrementar sus Pasivos le concede -- una capacidad mayor de apalancamiento afecto de soportar el -- nivel de operaciones. Es importante conocer esta relación ya que el punto de apoyo son los propietarios, el capital y la palanca, esto último significa crecer usando dinero de otros en la medida en que resulte económicamente aceptable.

LIQUIDEZ

$$\frac{\text{Pasivo Circulante}}{\text{Activo Circulante}} = X$$

La razón indica que las deudas a corto plazo están garantizadas con los valores del Activo Circulante ya que las mismas -- serán la base para solventar los compromisos que se vayan presentando. La relación muestra que por cada peso de Pasivo existe -- X de Activo para hacer frente a los compromisos contraídos.

Conviene precisar que algunas empresas aún teniendo razones satisfactorias en los renglones de Utilidad y Capital Contable -- pueden afrontar problemas en sus flujos de efectivo (Capacidad

para liquidar Compromisos Diarios). Por lo tanto se estima importante incluir dentro del análisis respectivo la relación entre estos dos últimos conceptos sin olvidar incluir el valor actualizado de sus cifras puesto que se prestaría a Interpretaciones Equívocas como son:

- Que la Cia. es altamente rentable
- Que no requiere inversión en activos (puesto que están produciendo satisfactoriamente)
- Que están subvaluadas las inversiones de Activo Fijo (no sujetas a Revaluaciones Periódicas) lo que origina al mismo tiempo una sobrevaluación de sus rendimientos, etc.

Como podemos ver la información suele complementarse -- con fórmulas o índices que pueden ayudarnos a la consecución -- de los objetivos ya que sustituyen hechos económicos por términos numéricos que son fácilmente manejables. Una vez obtenidos estos índices bien como simples cocientes o en porcentajes, el siguiente análisis se limita a unos comentarios en los que quedará señalado el significado de las variaciones que manifestó a lo largo del tiempo, concluyendo si mejoró o empeoró la situación de la empresa en cuestión.

Indudablemente no se puede enjuiciar una situación si se opera con valores monetarios históricos, no basta pues en los -- análisis medir los crecimientos absolutos del índice referido -- sino que hay que ver si el crecimiento y su tendencia es mayor o menor que el correspondiente a una situación estable. Por tanto como se ha dicho anteriormente si ha habido alguna tasa de inflación ello significará que para mantener la situación de la empresa en términos reales dicho crecimiento deberá ser superior al indicado.

Concluyendo el índice en sí (aislado) no resulta suficientemente significativo ya que en algunas ocasiones se produce un aumento del mismo y sin embargo para la empresa no ha tenido trascendencia dicho incremento, ya que su situación económica no ha variado, lo cual indica que los aumentos habidos pue--

den ofrecer una impresión falsa para periodos subsiguientes --  
sino se les relaciona con magnitudes conocidas y confirmadas --  
por la realidad, (registrándose en la contabilidad) además de --  
completarse con otros aspectos como los que se mencionaron antg  
riormente (endeudamiento, solvencia, rentabilidad de los capita-  
les invertidos, liquidez etc. )

### DISTINTAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

El Capital de Trabajo es un indicador utilizable para la toma de decisiones ya que nos muestra, si la empresa cuenta con un excedente que es necesario para cualquier contingencia, por lo que antes de decidir que tipo de inversión se hará es necesario que se determinen las disponibilidades o bien la búsqueda de la fuente de financiamiento, por la razón de que no todas las inversiones se pueden realizar en el período determinado y en cambio si es obligatorio el cumplimiento de una deuda como consecuencia de la misma inversión.

Las decisiones financieras bien sea sobre inversión, financiamiento o Dividendos intervienen necesariamente y de forma continua en la operación normal de una entidad. Desde el punto de vista práctico-contable el capital en funcionamiento esta representado por el pasivo (a corto y largo plazo) y el capital de los accionistas. Conjuntamente dicho capital es el que proporciona los medios para continuar con su función y entre mayor grado de automatización tenga, sus requerimientos de capital serán más altos.

La cuestión que se plantea inmediatamente es como conseguir -- esos recursos, por lo que es necesario analizar las distintas alternativas de financiamiento considerando el total de carga financiera

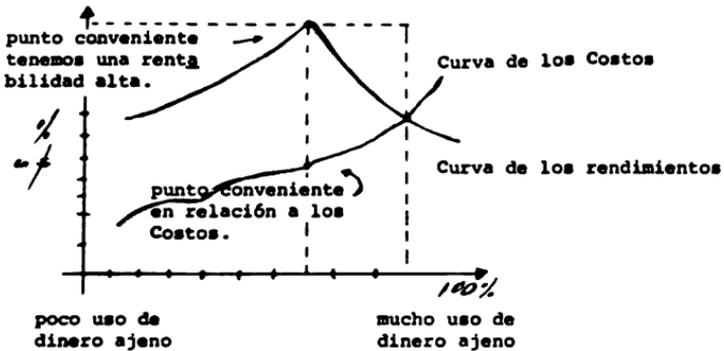
(costo de capital) que se tendría que cubrir y que en realidad es diferente para cada caso. Así tenemos desde los créditos otorgados por las instituciones bancarias hasta el apoyo de los accionistas manifestado a través de la proporción de sus utilidades no retiradas para ser reinvertidas en la misma entidad.

Todas las empresas invierten ya sea para cubrir deudas, sacar adelante su producción o con el fin de obtener una ganancia, por lo cual se debe justificar siempre el empleo del empleo que se le da al Capital para no llegar a caer en riesgos innecesarios. El dinero nadie lo regala sino que tiene un precio como cualquier otra mercancía y en función de que estamos pagando por él, debemos tratar de obtener algo superior a esta cantidad para que nuestra inversión no resulte ser un riesgo sin beneficio.

Básicamente las fuentes de financiamiento son:

INTERNAS	{	Utilidades Retenidas (tiene costo de oportunidad)
		Desinversión
		Depreciación
EXTERNAS	{	Crédito { Comercial - Proveedores Bancario - Acreedores Diversos
		Capital - a través de la emisión de nuevas acciones.
		Arrendamiento.- prácticamente no restringe su capacidad de pago, por carecer de los recursos suficientes para efectuar dicha adquisición.

El costo del dinero va aumentando según vayamos haciendo uso del mismo ¿Hasta qué punto podemos seguir utilizando capital de terceros?, la respuesta es, hasta el momento en que lo que nos produce su aplicación sirva para cubrir lo que nos cuesta su obtención.



Este costo va a mermar la utilidad y su estructura se volverá más riesgosa hasta llegar al punto en que la entidad pertenecerá - más a los acreedores que a los propios dueños. Debemos entender su importancia, el costo de capital no es simplemente el poder llegar a determinar lo que nos cuesta cada una de las formas por medio de las cuales obtenemos recursos financieros sino determinar en forma global el costo de capital con el que vamos a trabajar, ya que dentro de la empresa no es posible imputar la financiación precisa a

una operación determinada.

El Costo de Capital se puede considerar como una tasa de descuento porque es lo que nos está costando la inversión. Puede ser cualquier valor arbitrario como la tasa deseada de rentabilidad, - la tasa de devaluación de la moneda, el costo de oportunidad, etc. Este último concepto se define como elemento decisorio y es aquel que asigna el financiero a sus recursos, en función de que no puede usar ese dinero en otra cosa y pierde la oportunidad de invertirlo en otro proyecto para ganar más.

CLASIFICACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DESDE DIFERENTES PUNTOS DE VISTA

<u>SEGUN APORTADORES</u>	<u>TIPO DE COSTO O RETRIBUCION DE LA INVERSION</u>	<u>SEGUN EL RIESGO</u>	<u>SEGUN EL VENCIMIENTO</u>	<u>SEGUN EL COSTO</u>	<u>SEGUN LA REPERCUSION FISCAL</u>
Fuentes de Pasivo (Sus aportadores son sus - - acreedores.	Interés (Se conciertan y liquidan haya o no -- utilidades)	Tiene derecho a embargar o declarar en quiebra	Se fija una - fecha de corto plazo y largo plazo (Vencimiento para cubrir su costo)	Costo explícito o nominal determinado en un documento.	Costo deducible Ley del I.S.R. parte la deducción que estamos pagando por obtener estos, lo que representa un costo menor a la empresa y disminución del puesto a pagar)
Fuentes de - Capital (Sus aportadores son los dueños de la -- Cía.)	Dividendos (Se pagarán solo que existen utilidades)	No corremos riesgo puesto que lo componen los dueños de la Compañía.	No tiene fecha de vencimiento constituyen -- fondos permanentes, arriesgan más.	Costo Implícito (Aparentemente no presenta costo pero financieramente se mide por medio del costo de -- oportunidad)	Costo no deducible (No permite su deducción de nuestros gastos).

El beneficio es una magnitud que debe calcularse tomando en cuenta aquellos fondos que no van a suponer pagos en un período determinado ( dividendos pendientes de pagar ). Estos ajustes -- son necesarios para determinar el importe del beneficio periódico ya que no puede suceder que en un ejercicio se hayan efectuado pagos en dinero por mayor importe que las disponibilidades de Tesorería existentes y como la empresa se crea para funcionar durante un tiempo indefinido, se ve forzada por disposiciones legales\*, por exigencias del mercados de capitales y de sus accionistas a calcular el beneficio obtenido durante periodos definidos de su vida.

La retribución al capital invertido tradicionalmente se establecía sobre la siguiente base: los ingresos totales que los accionistas podían obtener si la empresa liquidará sus activos. Hoy en día, este enfoque ha cambiado y se expresa en los siguientes términos: ingresos que los empresarios pueden obtener de la liquidación de la empresa como unidad económica en funcionamiento, por ello -- adquiere gran importancia el potencial financiero que mantenga.

Hay beneficios cuando se suceda la corriente de pagos ( al -- final o durante el transcurso de la inversión) que van de la empresa a los accionistas por ejemplo: dividendos, intereses pagados ó utilidad en venta de valores/equipo.

\* Con fines de reparto de P.T.U., pago de impuestos, etc.

El rendimiento se expresará en forma de índice ó de informe - que exprese la relación entre las ganancias técnicas y comerciales obtenidas por la inversión que permitan efectuar los gastos necesarios para dicha inversión por lo que se concluye que el costo íntegro viene en la valorización de estos proyectos.

## ELABORACION DEL PLAN FINANCIERO.

Las inversiones de bienes de capital generalmente se recuperan en un plazo mayor de un año, la recuperabilidad es a través de los flujos de efectivo que es igual a:

Utilidad antes de ISR y PTU + Depreciación

El presupuesto de capital se trabaja conjuntamente con el capital de trabajo. Una inversión en maquinaria generalmente se paga de contado, por lo tanto genera mayores cuentas por cobrar, mayor capacidad de producción repercute en tener un nivel mayor de inventarios, mayores flujos de efectivo.

Podríamos decir que un objetivo a largo plazo, considerado en principio como posible, lo es solamente si la empresa puede conseguir los objetivos a corto plazo que a él conducen. El método consiste en establecer el presupuesto de todos y cada uno de los movimientos futuros que efectúe la compañía, siendo la base los vencimientos de las operaciones.

Muchas veces las dificultades financieras no proceden de una falta de capital sino de una errónea disposición de los que se poseen y ya que la rentabilidad significa productividad sobre capitales empleados, su aplicación adquiere mayor importancia, por lo que por ejemplo como mencionamos en el párrafo anterior, en la decisión de adquirir inmovilizados debe intervenir tanto el financiero como un técnico conocedor de dicho equi

po, abocándose ambos hacia un criterio básicamente económico.

Sabemos que algunos activos de la empresa están en forma no líquida, pero a través de la rotación o proceso de producción se convierten en efectivo. Por su parte el pasivo está -- dotado también de un movimiento propio, bien sea a través de -- la amortización o reembolsos de carácter inmediato, situación que en este caso exige al financiero, buscar un ajuste lo más exacto entre disponibilidades y exigencias para que éstas últi-- mas sean cubiertas sin ningún problema o bien saber en que momento se requerirá de un financiamiento.

Por el contrario si estos dos aspectos muestran un diferencial muy grande de las cuantías respectivas, puede existir derroche de recursos o verse seriamente limitada para continuar con su actividad, situación en la cual el cumplimiento de las -- obligaciones se convierten en el objetivo principal.

El Presupuesto de efectivo comprende una estimación real o al menos lo más cercano a lo real contemplando lo siguiente:

- Las Entradas que se percibirán en el período presupuestal
- Las Erogaciones que tendrán que realizarse en dicho período.

Este presupuesto es de gran utilidad para la planeación financiera, ya que a través de él podemos prever el monto - de los recursos necesarios que requiere la entidad y su aplicación óptima. Si nuestro presupuesto arroja sobranes de -- efectivo en algún período, podremos planear con la debida an ticipación, ésta situación nos permitirá:

- Obtener financiamiento oportunamente
- Elegir el financiamiento más adecuado
- Obtener menores costos de financiamiento

Por lo anterior, no podremos decir que un "X" pasivo es el mejor, sin haber considerado todas las fuentes de financia miento (al menos las más conocidas y utilizadas), ensanchando la base de selección y considerando sus aspectos de solvencia, liquides, etc., ya que muchas veces lo que proyecta ser una - entidad al exterior, no coincide con su verdadera situación.

CIA. "X". S. A.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1980

A C T I V O

P A S I V O

CIRCULANTE:

Efectivo en caja y bancos		\$ 25,093,297
Cuentas y documentos por cobrar:		
Clientes	\$389,467,160	
Cuentas por cobrar a afiliadas	141,204,748	
I.V.A. por recuperar	2,515,415	
Exceso de pagos provisionales de I.S.R. sobre el pasivo estimado	6,568,361	
Otras	<u>5,609,066</u>	
	545,364,750	
Menos-Estimación para cuentas - de cobro dudoso	<u>12,000,000</u>	533,364,750
Inventarios:		
Productos terminados	28,151,111	
Materias Primas	160,965,085	
Producción en Proceso	40,570,839	
Refacciones	<u>1,723,467</u>	231,410,502
Efecto anticipado I.S.R. y P.T.U.		<u>7,403,000</u>
Total del Activo Circulante		797,271,549
INVERSION EN ACCIONES		25,002,100
PROPIEDADES, FLASTA Y EQUIPO	474,491,881	
Menos-Depreciación Acumulada	<u>220,081,756</u>	254,410,125
<b>TOTAL ACTIVO:</b>		<u><u>\$1,076,683,774</u></u>

CIRCULANTE

Préstamos bancarios a corto plazo y porción circulante del pasivo a largo plazo	307,819,70
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	99,741,19
Cuentas por pagar a afiliadas	62,971,02
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	33,730,26
Participación de los empleados en las utilidades	<u>13,639,25</u>
Total del pasivo circulante	517,901,45
EFFECTO DIFERIDO DEL IMPUESTO - SOBRE LA RENTA Y PARTICIPACION DE LOS EMPLEADOS EN LAS UTILIDADES	66,748,92
PRESTAMOS BANCARIOS A LARGO -- PLAZO	12,163,67
DOCUMENTOS POR PAGAR A LARGO - PLAZO	490,88
CAPITAL CONTABLE:	
Capital Social	\$300,000,000
Utilidades Acumuladas:	
Reserva Legal	6,344,015
Utilidades por aplicar	<u>173,034,822</u>
<b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL:</b>	<u><u>\$1,076,683,774</u></u>

CIA. "X", S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS  
POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DIC. 1980

VENTAS NETAS		\$ 1.494,000,242
COSTO DE VENTAS		<u>1.180,031,449</u>
GASTOS DE OPERACION:		313,968,793
De venta	\$ 99,838,752	
De administración	<u>57,336,254</u>	<u>157,175,006</u>
Utilidad de Operación		156,793,787
OTROS (INGRESOS) Y GASTOS:		
Gastos financieros	75,645,123	
Certificados de devolución de impuestos	(10,220,046)	
Otros ingresos(neto)	<u>(49,020,448)</u>	<u>16,404,629</u>
Utilidad antes de ISR y PTU		140,389,158
PROVISIONES PARA:		
Impuesto sobre la renta	58,575,000	
Participación de los empleados en la utilidades	13,680,000	
Efecto de impuestos anticipados	<u>(7,403,000)</u>	<u>64,852,000</u>
Utilidad Neta		<u>\$ 75,537,158</u>

CIA. "X", S.A.

ESTADO DE COSTO DE PRODUCCION Y VENTAS

POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DIC. 1980

Inventarios Iniciales	§	157,220,232
Más:		
Compras		955,899,314
		<hr/>
		1.113,119,546
Menos:		
Inventarios finales		222,471,957
		<hr/>
		890,647,589
Más:		
Mano de obra directa		103,640,977
Gastos de fabricación		185,742,883
		<hr/>
Costo de ventas	§	<u><u>1.180,031,449</u></u>

CIA. "X", S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DIC. 1980

EL CAPITAL DE TRABAJO SE OBTUVO DE:

Operaciones.-

Utilidad neta del año	\$ 75,537,158
Más - Depreciación cargada a resultados, que no requirió de utilización de capital de trabajo	<u>20,471,570</u>
Total de capital de trabajo obtenido de operaciones	96,008,728
Disminución de otros activos	4,238,621
Valor neto de retiros	4,824,845
Disminución en inversión en acciones	15,000
Aumento de documentos por pagar a largo plazo	<u>490,887</u>
Total de capital de trabajo obtenido	<u><u>105,578,081</u></u>

EL CAPITAL DE TRABAJO SE APLICO A:

Dividendos pagados	7,500,000
Adiciones de propiedades, planta y equipo	17,341,014
Disminución de préstamos bancarios	21,936,745
Aumento neto en el Capital de Trabajo	<u>58,800,322 *</u>
Total de capital de trabajo aplicado	<u><u>105,578,081</u></u>

**\* CAMBIOS NETOS EN LOS ELEMENTOS DEL CAPITAL DE TRABAJO**

**Aumentos (Disminuciones) en:**

**Activo circulante.-**

Efectivo en caja y bancos	\$ (21,165,156)
Cuentas y documentos por cobrar	84,689,913
Inventarios	62,394,963
Efecto anticipado de ISR y PTU	7,403,000
	<hr/>
	133,322,720

**Pasivo circulante.-**

Préstamos bancarios a corto plazo y porción circulante del pasivo a a largo plazo	20,212,431
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	35,512,454
Cuentas por pagar a afiliadas	50,722,351
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	(35,710,000)
P.F.U.	3,785,262
	<hr/>
	74,522,398

**Aumento neto en el capital de trabajo 458,800,322**

CIA. "X", S.A.

ANALISIS DE GASTOS DE VENTA

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DIC. 1980

Sueldos	\$ 24,835,596
Servicio de vigilancia	909
Prima de antigüedad	439,031
Honorarios	90,804
Indemnizaciones	426,885
Previsión social	335,175
Seguro social	7,403,846
1% sobre remuneraciones	380,423
INFONAVIT	2,274,900
Gastos de contratación	3,021
Papelería y útiles de oficina	574,632
Depreciación	952,371
Reparación y mantenimiento	1,752,331
Seguros y fianzas	2,554,853
Fletes y acarreos	12,001,914
Luz y fuerza	550,833
Otros impuestos	245,521
Materiales indirectos	263,082
Desarrollo de personal	10,977.
Gastos de viaje y atenciones	2,413,447
Cuotas y suscripciones	719,176
Teléfono y correo	1,404,452
No deducibles	295,172
Procesamiento de datos	6,200
Otros	3,809,802
Servicio de garantía	5,158,320
Publicidad	695,010
Investigación y desarrollo	1,600,237
Comisiones	2,305,164
Arrendamiento de locales	1,605,711
Empaque	13,622
Entregas y embarque	305,326
mediación mercantil	3,300,000
Servicios administrativos	9,110,009
Provisión para cuentas dudosas	12,000,000
<b>Total</b>	<b>\$ 99,838,752</b>

CIA. "X", S.A.

ANALISIS DE GASTOS DE ADMINISTRACION

POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DIC. 1980

Sueldos	8	8,216,747
Servicio de vigilancia		1,631,877
Honorarios a consejeros		2,158,000
Honorarios		3,336,913
Indemnizaciones		270,866
Previsión social		2,681,151
Seguro social		2,953,522
1% sobre remuneraciones		133,840
INFONAVIT		856,359
Gastos de contratación		1,118,280
Papelería y útiles de oficina		2,021,191
Depreciación		3,707,681
Reparación y mantenimiento		686,486
Seguros y fianzas		3,074,137
Fletes y scarreos		273,775
Luz y fuerza		397,544
Otros impuestos		1,494,815
Materiales diversos		16,175
Desarrollo de personal		1,396,681
Gastos de viaje y atenciones		1,887,686
Cuotas y suscripciones		293,591
Telefonos y correo		354,402
No deducibles		3,022,720
Donativos		181,000
Procesamiento de datos		1,697,890
Taller mecánico		2,169,963
Servicios administrativos		9,863,443
Otros		1,275,519
Jubilaciones		164,000
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>57,336,254</b>

CIA. "X", S.A.

ANALISIS DE OTROS (INGRESOS) GASTOS NETO

POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DIC. 1980

**GASTOS FINANCIEROS:**

Intereses y comisiones sobre préstamos	\$ 59,578,450
Diferencia en tipo de cambio	3,709,041
Comisiones por depósito	2,337,175
Intereses a proveedores	3,057,094
Contratos de futuros	7,031,918

---

75,713,678

---

**OTROS INGRESOS:**

Certificados de devolución de impuestos	10,220,046
Intereses de cuenta de ahorro	68,550
Ingresos por arrendamiento	46,080
Venta de activo fijo	4,912,701
Ingresos por comercialización de productos y servicios	39,504,896
Ingresos por dividendos	72,131
Otros ingresos gravados para IVA	3,232,381
Otros ingresos no gravados para IVA	1,252,264

---

59,309,049

---

Otros gastos (ingresos) neto      \$      16,404,629

---

---

PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS

LIQUIDEZ.-

<u>Activo circulante</u>	<u>\$ 797,271,549</u>	= 1.53
Pasivo circulante	517,901,455	

SOLVENCIA.-

<u>Pasivo total</u>	<u>597,304,937</u>	= .55
Activo total	1.076,683,774	

EFICIENCIA.-

<u>Ventas netas</u>	<u>1.494,000,242</u>	= 3.12
Capital contable	479,378,837	

RENTABILIDAD.-

<u>Utilidad neta</u>	<u>75,537,158</u>	= 0.07 - 70%
Activo total	1.076,683,774	

<u>Utilidad neta</u>	<u>75,537,158</u>	= 0.157 - 15.7%
Capital contable	479,378,837	

ROTACION DE INVENTARIOS.-

<u>Ventas netas</u>	<u>1.494,000,242</u>	= 6.45 veces ó 60 días
Inventarios	231,410,502	

RENTABILIDAD SOBRE VENTAS.-

VII	Utilidad despues de imptos.	75,537,158	=	.050	- 5¢
	<u>Ventas</u>	<u>1.494,000,242</u>			

Comentarios sobre la situación financiera.

- I.- La empresa tiene buen respaldo en cuanto a compromisos inmediatos, ya que por cada peso que debe tiene \$ 1.53 para pagar.
- II.- Esta utilizando un 55% de recursos ajenos lo cual podría aceptarse si vemos que el monto a que asciende sus inventarios y su maquinaria es considerable. (en caso de que se disponga de ellos).
- III.- Su grado de eficiencia es muy bueno ya que se puede observar que por cada peso que inviertan los accionistas en la entidad, a través de su dinámica logra una venta de \$ 3.12 pesos.
- IV.- Nos muestra la rentabilidad de la empresa desde el punto de vista del total de su inversión, por cada peso que -- invierte en total obtiene una utilidad de .70 centavos.
- V.- La rentabilidad desde el punto de vista accionista significa que por cada peso invertido por ellos obtiene .15 centavos.
- VI.- La rotación de sus inventarios es de aproximadamente cada dos meses es decir, un promedio de seis veces al año, que según el giro que es fabricación de maquinaria es -- adecuado.
- VII.- Quizá la rentabilidad desde el punto de vista de las ventas no sea muy buena, ya que según esto por cada peso -- que vende obtiene .05 centavos de utilidad en promedio.

CONDICIONES:

- Las ventas son 20% del total a crédito y se cobran el 80% en el primer trimestre y 20% en el siguiente.
- La depreciación se refiere a Edificio, Maquinaria y Equipo.
- Los Sueldos y la Mano de Obra se refiere tanto a los Gastos de fabricación, de venta y de administración, y son pagados en el mismo trimestre.
- Las compras de Materia Prima son hechas en el trimestre correspondiente pero pagadas 60% en el mismo trimestre y el 40% en el siguiente.
- Los impuestos se refieren a ISR y PTU, y son pagados el primero en el trimestre correspondiente en tanto que el segundo solamente en el mes de mayo.
- Se requiere un saldo mínimo en caja de \$ 2,000,000.-
- En caso de necesitar financiamiento pedirlo en fracciones de \$ 500 milen.
- Los fletes y acarreos se pagan en el mismo trimestre
- Los intereses sobre préstamos según política de la compañía se pagan en forma anticipada ( es decir en el trimestre en el que se solicita el préstamo).
- Los ingresos por cobro de Cuentas no suceden al finalizar el ejercicio.

Determinación del Presupuesto de efectivo.  
(cifras miles de pesos)

CONCEPTO	TRIMESTRES			
	I	II	III	IV
Ventas a crédito	90,000	60,000	80,000	120,000
Depreciación	6,250	6,250	6,250	6,250
Sueldos y salarios	37,500	37,500	37,500	37,500
Compras	200,000	150,000	300,000	550,000
Impuestos	15,000	17,000	20,000	18,000
P.F.U.	-	15,000	-	-
Fletes y acarreos	3,750	3,750	3,750	3,750
Intereses s/pzos.	1,250	1,250	1,250	1,250
Ventas contado	300,000	350,000	400,000	600,000
Ingresos CEDIS	-	-	-	15,000

CEDULA DE COERENCIA

	VENTAS	I	II	III	IV	I-82
I	90,000	72,000	18,000	-	-	
II	60,000	-	48,000	12,000	-	
III	80,000	-	-	64,000	16,000	
IV	120,000	-	-	-	90,000	24,000
		72,000	66,000	76,000	112,000	24,000

CEDULA DE PAGOS

	<u>COMPRAS</u>	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>I-82</u>
I	200,000	120,000	80,000	-	-	
II	150,000	-	90,000	60,000	-	
III	300,000	-	-	180,000	120,000	
IV	550,000	-	-	-	330,000	220,000
		<u>120,000</u>	<u>170,000</u>	<u>240,000</u>	<u>450,000</u>	<u>220,000</u>

CEDULA DE INGRESOS:

<u>CONCEPTO</u>	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>I-82</u>
Ventas contado	300,000	350,000	400,000	600,000	
Cobranza	72,000	66,000	76,000	112,000	24,000
Ingresos CEDIS	-	-	-	-	15,000
	<u>372,000</u>	<u>416,000</u>	<u>476,000</u>	<u>712,000</u>	<u>39,000</u>

CELULA DE EGRESOS:

CONCEPTO	I	II	III	IV	1-82
Pagos	120,000	170,000	240,000	450,000	220,000
Gtos.de fabric'm, venta,administración y financieros:					
Sueldos	37,500	37,500	37,000	37,000	•
Fletes	3,750	3,750	3,750	3,750	-
Intereses	11,250	11,250	11,250	11,250	-
I.S.R.	15,000	17,000	20,000	18,000	-
P.T.U.	-	15,000	-	-	-
	187,500	254,500	312,000	520,000	220,000
<u>DIFERENCIA:</u>	184,500	161,500	164,000	192,000	(181,000)

PRESUPUESTO DE EFECTIVO:

CONCEPTO	I	II	III	IV	1-82
Saldo caja	2,000	186,500	348,000	512,000	704,000
Diferencia	184,500	161,500	164,000	192,000	(181,000)
Préstamo	-	-	-	-	-
	186,500	348,000	512,000	704,000	523,000

## RESULTADOS OBTENIDOS Y COMENTARIOS CON RESPECTO A LOS MISMOS.

Cuando los flujos de efectivo son constantes, estos a través del tiempo no tienen el mismo valor, debido al poder adquisitivo de la moneda (que baja conforme transcurre el tiempo). Para poder evaluar un proyecto de inversión hay que tomar en cuenta:

- Los flujos de salidas de efectivo.- que es cuando hacemos una inversión y puede haber desembolsos más adelante debido a gastos.
- Los flujos de entradas de efectivo.- Los ingresos que se obtienen.

Necesitamos saber que tiempo y la tasa de descuento y además que el resultado sea mayor a cero para que el proyecto sea aceptable.

En base a la obtención de los resultados anteriores podemos ver que aparte de que la compañía "X", S.A. presenta una buena posición financiera en base a las razones analizadas, el Presupuesto de efectivo nos muestra que la empresa no tendrá problemas en cuanto a disponibilidades por el siguiente año y además que por el momento no será necesario ni mucho menos se verá obligada a contratar financiamiento. Por el contrario como dispone de fondos deberá buscar canalizarlos hacia una de -

las inversiones que mencionamos.

Las inversiones que se pueden realizar con el flujo de efectivo son:

- Inversiones en acciones.- De acuerdo con nuestra planeación financiera se puede sugerir adquirir acciones de alguna compañía que sea actualmente nuestro proveedor de materia prima. Si están registradas en Bolsa, será factible adquirir el 51% de sus acciones, por consiguiente se obtendría el control y mayor ingerencia en la administración de dichas compañías.

Lo anterior es importante ya que aumentarán nuestros requerimientos de materia prima de acuerdo con el proyecto de expansión que se ha pensado.

- Otra alternativa sería canalizar nuestros excedentes hacia la inversión en Bonos Financieros o quizá certificados de depósito a plazo, los intereses que se generen en dichos contratos se reinvertirán. Todos los intereses estarán gravados con el 21% de impuesto. La compañía no se verá en la necesidad de tener una línea de crédito ya que la rentabilidad esperada ofrece una situación financiera sana. Tienen diferentes tasas de interés, los plazos que otorgan puede ser de 3, 6, 9, 12 y hasta 24 meses.

TABLA I  
VALOR PRESENTE DE \$ 1.00

Años de vida	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	22%	24%	25%	26%	28%	30%	35%	40%	45%	50%	
1	0.990	0.980	0.970	0.960	0.950	0.940	0.930	0.920	0.910	0.900	0.890	0.880	0.870	0.860	0.850	0.840	0.830	0.820	0.810	0.800	0.790	0.780	0.770	0.760	0.750	0.740	0.730
2	0.980	0.961	0.943	0.925	0.907	0.890	0.872	0.854	0.837	0.820	0.803	0.786	0.769	0.752	0.735	0.718	0.701	0.684	0.667	0.650	0.633	0.616	0.600	0.583	0.566	0.550	0.533
3	0.971	0.943	0.925	0.907	0.890	0.872	0.854	0.837	0.820	0.803	0.786	0.769	0.752	0.735	0.718	0.701	0.684	0.667	0.650	0.633	0.616	0.600	0.583	0.566	0.550	0.533	0.516
4	0.961	0.934	0.916	0.898	0.881	0.863	0.846	0.828	0.811	0.794	0.777	0.760	0.743	0.726	0.709	0.692	0.675	0.658	0.641	0.624	0.607	0.590	0.573	0.556	0.539	0.522	0.505
5	0.951	0.924	0.906	0.888	0.871	0.853	0.836	0.819	0.802	0.784	0.767	0.750	0.733	0.716	0.699	0.682	0.665	0.648	0.631	0.614	0.597	0.580	0.563	0.546	0.529	0.512	0.495
6	0.942	0.915	0.897	0.879	0.862	0.844	0.827	0.810	0.793	0.776	0.759	0.742	0.725	0.708	0.691	0.674	0.657	0.640	0.623	0.606	0.589	0.572	0.555	0.538	0.521	0.504	0.487
7	0.933	0.906	0.888	0.870	0.853	0.836	0.819	0.802	0.785	0.768	0.751	0.734	0.717	0.700	0.683	0.666	0.649	0.632	0.615	0.598	0.581	0.564	0.547	0.530	0.513	0.496	0.479
8	0.924	0.897	0.879	0.861	0.844	0.827	0.810	0.793	0.776	0.759	0.742	0.725	0.708	0.691	0.674	0.657	0.640	0.623	0.606	0.589	0.572	0.555	0.538	0.521	0.504	0.487	0.470
9	0.916	0.889	0.871	0.853	0.836	0.819	0.802	0.785	0.768	0.751	0.734	0.717	0.700	0.683	0.666	0.649	0.632	0.615	0.598	0.581	0.564	0.547	0.530	0.513	0.496	0.479	0.462
10	0.908	0.881	0.863	0.845	0.828	0.811	0.794	0.777	0.760	0.743	0.726	0.709	0.692	0.675	0.658	0.641	0.624	0.607	0.590	0.573	0.556	0.539	0.522	0.505	0.488	0.471	0.454
11	0.900	0.873	0.855	0.837	0.820	0.803	0.786	0.769	0.752	0.735	0.718	0.701	0.684	0.667	0.650	0.633	0.616	0.599	0.582	0.565	0.548	0.531	0.514	0.497	0.480	0.463	0.446
12	0.892	0.865	0.847	0.829	0.812	0.795	0.778	0.761	0.744	0.727	0.710	0.693	0.676	0.659	0.642	0.625	0.608	0.591	0.574	0.557	0.540	0.523	0.506	0.489	0.472	0.455	0.438
13	0.884	0.857	0.839	0.821	0.804	0.787	0.770	0.753	0.736	0.719	0.702	0.685	0.668	0.651	0.634	0.617	0.600	0.583	0.566	0.549	0.532	0.515	0.498	0.481	0.464	0.447	0.430
14	0.876	0.849	0.831	0.813	0.796	0.779	0.762	0.745	0.728	0.711	0.694	0.677	0.660	0.643	0.626	0.609	0.592	0.575	0.558	0.541	0.524	0.507	0.490	0.473	0.456	0.439	0.422
15	0.868	0.841	0.823	0.805	0.788	0.771	0.754	0.737	0.720	0.703	0.686	0.669	0.652	0.635	0.618	0.601	0.584	0.567	0.550	0.533	0.516	0.499	0.482	0.465	0.448	0.431	0.414
16	0.860	0.833	0.815	0.797	0.780	0.763	0.746	0.729	0.712	0.695	0.678	0.661	0.644	0.627	0.610	0.593	0.576	0.559	0.542	0.525	0.508	0.491	0.474	0.457	0.440	0.423	0.406
17	0.852	0.825	0.807	0.789	0.772	0.755	0.738	0.721	0.704	0.687	0.670	0.653	0.636	0.619	0.602	0.585	0.568	0.551	0.534	0.517	0.500	0.483	0.466	0.449	0.432	0.415	0.398
18	0.844	0.817	0.799	0.781	0.764	0.747	0.730	0.713	0.696	0.679	0.662	0.645	0.628	0.611	0.594	0.577	0.560	0.543	0.526	0.509	0.492	0.475	0.458	0.441	0.424	0.407	0.390
19	0.836	0.809	0.791	0.773	0.756	0.739	0.722	0.705	0.688	0.671	0.654	0.637	0.620	0.603	0.586	0.569	0.552	0.535	0.518	0.501	0.484	0.467	0.450	0.433	0.416	0.399	0.382
20	0.828	0.801	0.783	0.765	0.748	0.731	0.714	0.697	0.680	0.663	0.646	0.629	0.612	0.595	0.578	0.561	0.544	0.527	0.510	0.493	0.476	0.459	0.442	0.425	0.408	0.391	0.374
21	0.820	0.793	0.775	0.757	0.740	0.723	0.706	0.689	0.672	0.655	0.638	0.621	0.604	0.587	0.570	0.553	0.536	0.519	0.502	0.485	0.468	0.451	0.434	0.417	0.400	0.383	0.366
22	0.812	0.785	0.767	0.749	0.732	0.715	0.698	0.681	0.664	0.647	0.630	0.613	0.596	0.579	0.562	0.545	0.528	0.511	0.494	0.477	0.460	0.443	0.426	0.409	0.392	0.375	0.358
23	0.804	0.777	0.759	0.741	0.724	0.707	0.690	0.673	0.656	0.639	0.622	0.605	0.588	0.571	0.554	0.537	0.520	0.503	0.486	0.469	0.452	0.435	0.418	0.401	0.384	0.367	0.350
24	0.796	0.769	0.751	0.733	0.716	0.699	0.682	0.665	0.648	0.631	0.614	0.597	0.580	0.563	0.546	0.529	0.512	0.495	0.478	0.461	0.444	0.427	0.410	0.393	0.376	0.359	0.342
25	0.788	0.761	0.743	0.725	0.708	0.691	0.674	0.657	0.640	0.623	0.606	0.589	0.572	0.555	0.538	0.521	0.504	0.487	0.470	0.453	0.436	0.419	0.402	0.385	0.368	0.351	0.334
26	0.780	0.753	0.735	0.717	0.700	0.683	0.666	0.649	0.632	0.615	0.598	0.581	0.564	0.547	0.530	0.513	0.496	0.479	0.462	0.445	0.428	0.411	0.394	0.377	0.360	0.343	0.326
27	0.772	0.745	0.727	0.709	0.692	0.675	0.658	0.641	0.624	0.607	0.590	0.573	0.556	0.539	0.522	0.505	0.488	0.471	0.454	0.437	0.420	0.403	0.386	0.369	0.352	0.335	0.318
28	0.764	0.737	0.719	0.701	0.684	0.667	0.650	0.633	0.616	0.599	0.582	0.565	0.548	0.531	0.514	0.497	0.480	0.463	0.446	0.429	0.412	0.395	0.378	0.361	0.344	0.327	0.310
29	0.756	0.729	0.711	0.693	0.676	0.659	0.642	0.625	0.608	0.591	0.574	0.557	0.540	0.523	0.506	0.489	0.472	0.455	0.438	0.421	0.404	0.387	0.370	0.353	0.336	0.319	0.302
30	0.748	0.721	0.703	0.685	0.668	0.651	0.634	0.617	0.600	0.583	0.566	0.549	0.532	0.515	0.498	0.481	0.464	0.447	0.430	0.413	0.396	0.379	0.362	0.345	0.328	0.311	0.294
40	0.672	0.653	0.635	0.617	0.599	0.581	0.563	0.545	0.527	0.509	0.491	0.473	0.455	0.437	0.419	0.401	0.383	0.365	0.347	0.329	0.311	0.293	0.275	0.257	0.239	0.221	0.203
50	0.608	0.572	0.541	0.506	0.475	0.444	0.413	0.382	0.351	0.320	0.289	0.258	0.227	0.196	0.165	0.134	0.103	0.072	0.041	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

FUENTE: R.N. Anthony, La contabilidad en la administración de empresas; texto y casos. México: UTEHA, -1974-, Pág. 707.

TABLA II  
VALOR PRESENTE DE \$ 1.00 ACUMULADO por N años

N años	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0.990	0.980	0.969	0.958	0.946	0.935	0.923	0.911	0.899	0.887	0.875	0.863	0.851	0.839	0.827	0.815	0.803	0.791	0.779	0.767	0.755	0.743	0.731	0.719	0.707	0.695	0.683	0.671	0.659	
2	0.970	0.942	0.913	0.884	0.854	0.824	0.794	0.764	0.734	0.704	0.674	0.644	0.614	0.584	0.554	0.524	0.494	0.464	0.434	0.404	0.374	0.344	0.314	0.284	0.254	0.224	0.194	0.164	0.134	
3	0.941	0.896	0.851	0.806	0.761	0.716	0.671	0.626	0.581	0.536	0.491	0.446	0.401	0.356	0.311	0.266	0.221	0.176	0.131	0.086	0.041	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
4	0.908	0.848	0.788	0.728	0.668	0.608	0.548	0.488	0.428	0.368	0.308	0.248	0.188	0.128	0.068	0.008	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
5	0.871	0.793	0.715	0.637	0.559	0.481	0.403	0.325	0.247	0.169	0.091	0.013	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
6	0.830	0.734	0.638	0.542	0.446	0.350	0.254	0.158	0.062	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
7	0.786	0.672	0.558	0.444	0.330	0.216	0.102	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
8	0.741	0.610	0.479	0.348	0.217	0.086	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
9	0.696	0.549	0.402	0.255	0.108	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
10	0.651	0.488	0.331	0.174	0.017	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
11	0.606	0.434	0.277	0.120	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
12	0.561	0.389	0.232	0.075	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
13	0.516	0.344	0.187	0.030	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
14	0.471	0.299	0.142	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
15	0.426	0.254	0.097	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
16	0.381	0.212	0.055	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
17	0.336	0.177	0.020	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
18	0.291	0.132	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
19	0.246	0.087	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
20	0.201	0.038	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
21	0.156	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
22	0.111	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
23	0.066	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
24	0.021	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
25	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
26	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
27	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
28	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
29	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
30	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

FUENTE: R.N. Anthony, La contabilidad en la administración de empresas, texto y casos. México: UTEHA, - 1974-, Pág. 706.

## CONCLUSIONES

Esta segunda mitad del siglo XI está resultando crítica - puesto que mientras que se contemplan las devaluaciones, una se guida de otra, la dimensión de las empresas es cada vez más com pleja y hablar de entidad, implica hablar de capital, capital - cuyo valor se ve afectado por el transcurso del tiempo. Todo lo anterior le exige al financiero un reajuste en sus cifras que - le permitan conocer el valor actual de la empresa, equiparando beneficios con capital empleado y poder obtener cifras compara bles.

El empresario manifiesta una preocupación sobre la admi nistración de su negocio, ya que es fundamental precisar su co rrecta situación financiera a fin de no cubrir gastos inneces rios ni tampoco privarse de aquellos que le resulten indispen sables, situación perfectamente válida y apegada a la realidad, pues así como es perjudicial para las finanzas de los empres rios el no calcular correctamente por ejemplo: las ya tan elev adas tarifas tributarias, también esto puede estar limitando su actividad como consecuencia de la descapitalización al estar mostrando beneficios muy elevados.

Sabemos que dadas las condiciones económicas actuales -- tales como: la devaluación de la moneda, el fenómeno inflacionario, la situación financiera mostrada por escasez de capital y altas tasas de interés, en fin problemas que afectan las -- operaciones que realiza la empresa, se hace necesario que se -- lleven a cabo, estudios financieros completos lo más exacto po -- sible en cuanto a inversiones se tenga proyectado realizar.

Podemos decir que la inflación es incompatibilidad entre Costos, Salarios y Precios. Significa desequilibrio entre lo que producimos y lo que queremos comprar. Acabar con la inflación significaría una contracción muy grande en la economía -- de país por lo que debe tratar de controlarse tanto por el Gobierno (racionalizando sus gastos), como por el público (canalizando un poco de su dinero hacia el ahorro) y por el empresario (no visualizando el aumento de sus precios como única solución para cubrir las deudas que tenga en dólares principalmente)

La Empresa tiene que adaptarse a lo que caracteriza el -- mundo actual que es el desarrollo y lo logra a través de la expansión (etapa que supone invertir). El propio crecimiento del

país exige la realización de múltiples inversiones que requie--  
ren financiamiento, razón por la cual fué creado el Sistema Fi-  
nanciero Mexicano, cuya función es canalizar los recursos desde  
los sujetos pasivos (ahorradores) hasta los sujetos activos (in  
versionistas) es decir, constituye un mecanismo de intermedia--  
ción.

Las tres instituciones claves de la intermediación finan-  
ciera: Banca, Bolsa y Seguros, deben hacer ajustes periódicos -  
a las tasas de interés negociables ya que si éstas se encuentran  
por debajo de la tasa de inflación vigente, dejarán de ser un -  
aliciente tanto para el ahorrador como para el inversionista.

De antemano debemos señalar que invertir significa cambiar  
dinero presente que tiene un valor, por dinero futuro cuyo valor  
será diferente (lo más probable es que disminuya) en función de  
que la moneda ha perdido consistencia respecto a su valor.

Los conceptos que permitirán definir y evaluar los tipos  
de inversión son el rendimiento y el riesgo, ambos se contrapo-  
nen ya que el rendimiento en cierto modo es la retribución al -  
riesgo y consecuentemente la inversión más segura no suele coinu

cidir con la más rentable por lo que la Cartera estará formada por una combinación de ambas.

Desde el punto de vista rentabilidad, el objetivo último de la empresa dentro del mercado financiero va más allá de la simple reposición del dinero, es decir, la inversión de valores de carácter permanente o a largo plazo, producirán un beneficio conocido como renta que podrá ser fijado de antemano sin sufrir variación (rendimiento fijo) o bien estar sujeto a determinados factores económicos (rendimiento variable).

Indudablemente no se puede enjuiciar una situación si se opera con valores monetarios históricos, no basta pues en los análisis medir los crecimientos absolutos del índice referido sino que hay que ver si el crecimiento y su tendencia es mayor o menor que el correspondiente a una situación estable. Por -- tanto como se ha dicho anteriormente si ha habido alguna tasa de inflación ello significará que para mantener la situación - de la empresa en términos reales dicho crecimiento deberá ser superior al indicado.

El objetivo final es que una vez determinado el rendimiento bien sea el que haya fijado la compañía según su política o

aquel que haya obtenido en base a la comparación con inversiones similares, se vea sí, realmente constituyó un beneficio positivo (según el índice de inflación actual).

Los hechos demuestran que todo en la vida resulta incierto y cualquier negocio posee un factor de incertidumbre, por lo que los cálculos se basen o no en estimaciones, son de mucho valor ya que sin ellos no caben soluciones anticipadas que permitan enfrentarse al futuro llegado el momento. Algunas situaciones se eliminarán, otras se ajustarán y quizá algunas se sucederán de acuerdo a lo previsto, de cualquier forma el tiempo proporcionará la oportunidad de corregir éstos cálculos.

Hemos expuesto un esquema bastante simplificado por lo que debemos admitir la necesidad de ampliar nuestra información ya que en realidad resultaría muy fácil elegir, pero desafortunadamente nunca se presenta el caso de dos alternativas únicas - sino de un sinfín de posibles elecciones cuyo grado de riesgo e índice de liquidez son diferentes y lógicamente por el efecto - duradero de la inflación, este inversionista se inclinará hacia aquellas que le proporcionen mayor seguridad y dentro de éstas, las que presenten mayor rentabilidad.

## BIBLIOGRAFIA

Gitman, Lawrence J.

" Fundamentos de Administración Financiera "

México Ed. Harla 1978.

Weston J. Freud

" Administración Financiera de Empresas "

México Ed. Interamericana 1975 3a. Edición

Solis R. Ricardo y Oropeza P. Enrique

Apuntes de Finanzas I y II . " El Sistema Financiero  
Mexicano "

UNAM Facultad de Contaduría y Admón. 1974

Rivera Torre Pedro

Cash-Flow Estado de Origen y Aplicación de Fondos y  
El Control de Gestión

México Ed. Limusa 1977

Franquet Antoine

" Estudios de Rentabilidad "

Enciclopedia de la Empresa Moderna Ed. Deusto 1978

Revistas " Ejecutivos en Finanzas " México, IAEF

" Estrategia Financiera para el Desarrollo de la Empresa  
Mexicana de Hoy " Diciembre 1978

" La Inversión en México " Diciembre 1981

Pazos, Luis

" La Devaluación en México "

Ed. Diana

Folleto del Banco de México, varios números

Apuntes de Finanzas y Glosario de Términos Bursátiles