

300602
35
2y



UNIVERSIDAD LA SALLE

Escuela de Contaduría y Administración
Incorporada a la U.N.A.M.

Un Reto Profesional: La Toma de Decisiones en el Area Financiera.

Seminario de Investigación Administrativa

Que para obtener el título de:

LICENCIADO EN ADMINISTRACION
DE EMPRESAS

P r e s e n t a :

Juan Carlos Ortega Navarro

México, D. F.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1986



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

INTRODUCCION	I/VI
C A P I T U L O 1°	
ECONOMIA DE LAS EMPRESAS	1
1.1 Bosquejo Histórico	1
1.2 Concepto de Economía	3
1.3. Economías Privadas y Economías Públicas	10
1.4 Crecimiento Económico	13
1.5 Antecedentes de la Economía	16
1.6 La Empresa	18
1.7 Objetivos y Funciones de la Empresa	20
1.8 Tipos de Empresa	22
C A P I T U L O 2°	
ADMINISTRACION FINANCIERA DE LAS EMPRESAS	29
2.1 Planeación Financiera	29
2.2 Concepto de Finanzas	33
2.3 Tipos de Finanzas	35
2.4 Finanzas Privadas	36
2.5 Finanzas Públicas	37
2.6 Objetivos de la Administración Financiera	39
2.7 Participación Financiera de las Empresas	42
2.8 Fuentes de Financiamiento	43
2.9 Costo de Capital	46
2.10 Inversiones Institucionales	57
C A P I T U L O 3°	
ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	64
3.1 Exordio	64
3.2 El Aspecto Financiero	65
3.3 Evaluación de la Situación Financiera	66
3.4 Métodos de Evaluación	73
3.5 Método de Razones	76
3.6 Razones de Liquidez	78
3.7 Razones de Rentabilidad	88
3.8 Razones de Solvencia	96
3.9 Razones de Estabilidad	98
3.10 Comparaciones Financieras	99
3.11 Punto de Equilibrio	103
3.12 Flujo de la Renta	111
3.13 Flujo de Efectivo	114

C A P I T U L O 4°

PROYECTOS DE INVERSION DE LAS EMPRESAS	119
4.1 Importancia	119
4.2 Análisis y Evaluación de Proyectos	120
4.3 Análisis del Cálculo del Activo Fijo	127
4.4 Ponderación de la Evaluación	128
4.5 Cálculo de los Ingresos por Ventas	128
4.6 Ventajas de los Proyectos	130
4.7 Desventajas de los Proyectos	132
4.8 Financiación de Proyectos	134
4.9 Participación del Estado	136
4.10 Estímulos Fiscales	138
4.11 El Rendimiento sobre la Inversión	142
4.12 Métodos para el Cálculo del ROI	145
4.13 Determinación de la Tasa de Rendimiento	152

C A P I T U L O 5°

EL ENTORNO ECONOMICO Y SU INFLUENCIA	155
5.1 Exordio	155
5.2 Reformas Jurídicas Financieras	157
5.3 Inflación	161
5.4 Riesgo Cambiario	164
5.5 Importación y Exportación	166
5.6 Políticas Fiscales Actuales	168
5.7 El Boletín B-10	171
5.8 La Circular 10-11	173
5.9 Aplicación Financiera	176
5.10 El Futuro de la Industria	177

C A P I T U L O 6°

EL MERCADO DE VALORES	181
6.1 Exordio	181
6.2 La Bolsa Mexicana de Valores	183
6.3 El Mercado de Renta Variable	184
6.4 Mecánica de la Inversión	186
6.5 Valores de Renta Fija	188
6.6 Petrobonos	190
6.7 Valores de Renta Variable	193
6.8 Papel Comercial	197
6.9 Razones de un Mercado Accionario	200
6.10 El Proceso en el Mercado de Valores	203
6.11 La elección de un Asesor Financiero	205
6.12 El Boletín B-10 y el Mercado de Valores	207
6.13 Conclusión	210

C A P I T U L O	7°	
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		212
7.1 Conclusiones		212
7.2 Recomendaciones		215
INDICE ANALITICO		220
BIBLIOGRAFIA		224

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

El medio de los negocios en la actualidad, ha llegado a ser un cambio constante y de hecho se encuentra en una crisis constante. Un sistema eficaz de análisis de decisiones es fundamental para la real actuación de los administradores. Para establecer un sistema de este tipo es necesario reconocer sus objetivos, simplificar la base de datos y utilizar estimaciones de planeación y pronósticos de control.

A diferencia del pasado, en que existía una estabilidad financiera y económica en la mayoría de las empresas, y la tendencia hacia un crecimiento sostenido; nuestra época se distingue por un cambio constante en todos los aspectos. El papel de los administradores también ha cambiado, porque anteriormente las metas de la Administración consistían generalmente en lograr una mayor productividad y crecimiento de las empresas. Hoy día ya no bastan estas metas pues ha llegado el momento en que se debe luchar para sobrevivir ante un futuro que cada vez se presenta con mayor grado de riesgo e incertidumbre.

El papel de los administradores se ha complicado ya que en teoría deben estar preparados para conocer el impacto de los cambios que se avecinan y tomar decisiones adecuadas que compensen sus efectos. Para administrar no bastan los cursos de información que estuvieron vigentes en el pasado; a la Contabilidad siempre podemos preguntar qué fué lo que suce

dió; a los presupuestos comprobar qué está sucediendo con relación a los planes establecidos; pero nos hace falta un tercer elemento que indique constantemente "¿qué pasaría si...?" Es evidente la necesidad de un sistema integrado de planeación - financiera, apoyado en teorías cuantitativas que, para simplificar, hemos simplemente designado como Finanzas.

Las Finanzas por sí solas, no abarcan muchos aspectos si no llevan aparejados detalles de la Economía. Esta a su vez, no logra mucho si no toma en cuenta una adecuada Administración y sus lineamientos. Todas en sí, establecen la necesidad de ciertos mecanismos, normas y operaciones que en conjunto conduzcan, asienten y den fé de una empresa en un período determinado y su proyección hacia el futuro: determinen la facilidad en la recuperación de valores y recursos, evitando de este modo pérdidas ocasionadas por descuido, ignorancia o mala fé.

Es pues así, que el primer capítulo se reservó al aspecto de la Economía en general, su razón de ser dentro de las empresas; las cuales, como unidades de producción y por medio de sus funciones y objetivos, determinen teóricamente los factores concernientes al modo de conseguir, lograr y aplicar recursos que produzcan satisfactores. Esto eleva a un plano sustancial los requerimientos de una empresa hacia la comunidad a la que sirve.

Dentro de lo abarcado en el capítulo segundo, para el control de los recursos, son las Finanzas quienes merecen mención aparte porque su estudio se basa en la captación de tales recursos, los que serán convertibles en ingresos: en su operación logran que generen plusvalía, esto es, ganancias: base primaria de todo negocio.

También dentro de éste capítulo, atendemos a la participación conjunta de los sectores público y privado, dicotomizadores de la Economía; las cuales plantean al empresario - distintas formas y métodos de captación de recursos, monetarios y en especie, las que una vez allegados generen el rendimiento mínimo que justifique su obtención. Resulta entonces necesario determinar el costo de su propiedad, esto es, el Costo de Capital de los activos en operación; porcentaje requerido, más un incremento, que alcance un rendimiento y haga desarrollar una empresa.

Una vez determinados las fuentes de inversión a considerar, conviene establecer a través de la Administración financiera si tales operaciones son acordes a las políticas de la compañía, los acuerdos de accionistas y la organización en general. Para esto se presenta en el 3º capítulo el Análisis de los Estados Financieros, cuyos métodos permiten establecer fehacientemente la situación de activos, pasivos y capital; exponiendo por razones financieras elementos para la Toma de Decisiones. Tal capítulo pretende además que se coloque al

negocio en su verdadero contexto económico y plano comparativo a través de mecanismos como son el Punto de Equilibrio o Plano Cero, y su manejo de flujos de caja.

El enfoque planteado en el capítulo cuarto, corriente para todo administrador con visión, se refiere a las empresas que no pretenden quedar estáticas o rezagadas fomentando con ello a su desaparición, sino que, dentro de su planeación determinen que los recursos también deben ser canalizados hacia las metas y proyectos que se señalen, ya que en épocas como las que vivimos, resulta inconveniente guardar grandes fondos para tiempos mejores, o aceptar un desenvolvimiento mediocre. Todo lo contrario, es en éstas fechas cuando para prevenir un futuro en desarrollo, se necesita de activaciones y operaciones dinámicas que hagan circular el disponible para efectos de operaciones financieras.

No podemos olvidar los beneficios, financieros y fiscales que un proyecto ocasiona. Y también no debemos descuidar que acarrea un riesgo; pero tal cosa será calculado, establecido y determinado en sus consecuencias. El capítulo permite establecer métodos de recuperar tal tipo de inversión: a través del tiempo, por un interés anticipadamente calculado o por el rendimiento calculado en proyecto.

Los capítulos anteriormente referidos indican la necesidad capital de una Administración financiera adecuada, una

Toma de Decisiones vigorosa y la aplicación de disponibles para futuros acontecimientos debidamente planificados. Todo lo antes expuesto es afectado por fuerzas externas a la organización y que someramente son analizadas dentro del capítulo 5º referente al Entorno Económico. Esto pretende demostrar que si bien son elementos ajenos a la empresa, no pueden dejar de considerarse para la operación sana y futura de la firma.

Aspectos como la Inifación, pernicioso desde cualquier ángulo; políticas gubernamentales, las cuáles marcan la directriz empresarial; mercados internacionales; etc., se enfocan por su importancia para la empresa en general y la toma de decisiones en particular, y colegir que ésta también puede afectarlás; de modo imperceptible, pero constante y renovador.

Nuestro incipiente mercado accionario fué motivo de estudio dentro del capítulo 6º, tema aún escabroso y desconocido para el grueso de la empresa en nuestro país. Ello nos acicateó para conocer sus mecanismos e instrumentos, su importancia financiera, su atracción como fuente de inversiones y el probable destino que seguirán las inversiones bursátiles.

Lo anterior se debió a dos razonamientos: El primero, demanda la imperiosa necesidad de establecer un mercado de valores que tendrá mucha relevancia en un futuro como acelerador de la economía. El segundo, que la ventaja de poseer tales conocimientos permitiría fácilmente el acceso a este círculo,

obligando a la Dirección de cualquier empresa a analizar el futuro de los cambios, y no cuando éstos se están dando, como en la actualidad se realiza.

Con todo lo anterior, señalamos que la Toma de Decisiones en el aspecto empresarial es un reto para profesionales abiertos al cambio, para los mejor capacitados para afrontar grandes empresas; y que sean respuesta a nuestra actual situación, en lo financiero y en lo general.

C A P I T U L O 1º

ECONOMIA DE LAS EMPRESAS

BOSQUEJO HISTORICO

La Historia de casi todos los países se caracteriza porque a años de auge y magnificencias, siguen eras de depresión y bajo empleo. Casos tenemos como la crisis de los años 30's; donde una de cada cuatro personas no tenía empleo, y las fábricas, que bien podían producir y satisfacer así necesidades en poco tiempo, permanecían ociosas y elaborando a su nivel - más bajo. Aún hoy, muchas naciones sufren crisis en su Balanza de Pagos, buscan autosuficiencia y desarrollo independientes.

Etimológicamente la palabra Economía se forma del sustantivo "oikos", que significa casa; y del adjetivo "nomos", - que señala arreglar o administrar. Aristóteles fué el primero que empleó el término Economía Política, pero es hasta 1615, a principios del siglo XVII, en que Antonio de Montcrethien publicó un ensayo al que tituló "Traicté de L'Oeconomie Politique" - en el que sostiene: "...Es la ciencia de la adquisición de la riqueza y es común al Estado y a la Familia, lo que, por consiguiente, en ningún caso debe separarse el adjetivo Política del sustantivo Economía..." (1)

(1) HIRSHY, Richard G. "Introducción a la Economía Positiva", Pág. 51-52

Siguiendo la evolución de la Economía, fué hasta el siglo XIX, cuando las ideas liberales dejaron de ser motivo de discusión y se exigía con mayor énfasis que el Estado no interfiriera en las actividades económicas individuales; en que se dicotomizó esta ciencia de la Política -quedando como ciencia del Derecho-. En ese entonces se propusieron cambiarle el nombre y designar a la Economía como:

"CATALITICA", o ciencia de los cambios;

"PLUTOLOGIA", o ciencia de la riqueza;

"CREMATISTICA", o ciencia de la moneda;

"ECONOMIA SOCIAL", lo que resaltaba su propósito.

La Economía siempre se ha manifestado en el hombre por medio de sus impulsos. La Necesidad es la base psicológica que determina lo que se va a producir, el Esfuerzo establece cómo va a circular la riqueza, y la Satisfacción ve la forma de distribución y consumo.

Muchos de los problemas de la Economía surgen al considerar la forma en que deben utilizarse los recursos para satisfacer las necesidades humanas. Los recursos no son únicamente los frutos libres de la Naturaleza, sino que además corresponden a los recursos humanos, tanto mentales como físicos; a toda clase de aportaciones tendientes a perfeccionar la producción, como son los instrumentos, las herramientas y las construcciones. Los economistas dividen a los recursos en 3 grandes bloques arbitrarios:

- 1º) Todos los recursos de la Naturaleza, como tierra, bosques, minerales, etc; que se ubican como

T I E R R A

- 2º) Todos los recursos humanos, mentales y físicos, sean naturales o adquiridos; que se agrupan como

T R A B A J O

- 3º) Todas las aportaciones encaminadas a - acelerar y facilitar la producción, - como los instrumentos, las herramientas y el equipo; así como las plantas y las construcciones, encasillados como

C A P I T A L

CONCEPTO DE ECONOMIA

Existen diferentes definiciones, dentro de las que podemos enumerar las siguientes:

- * La Economía es el estudio de la riqueza;
- * La Economía es el estudio de las actividades que entrañan transacciones monetarias y de cambio entre los hombres;
- * La Economía es el estudio de los hombres en sus actividades ordinarias, según se ganan y se gastan unos medios de vida;
- * La Economía es el estudio de las actividades en que los hombres utilizan los recursos escasos o -

limitados, para obtener distintos productos y distribuirlos entre los miembros de la sociedad para su consumo;

- * La Economía es el estudio de la manera en que los hombres y la sociedad utilizan (haciendo uso o no del dinero), unos recursos productivos escasos, obteniendo distintos bienes y distribuirlos entre -- las diversas personas o grupos que componen la sociedad. Esta última versión es del economista Paul A. Samuelson.

Lo anterior origina preguntas que merecen respuesta:
 ¿Qué cantidad de cada bien debe producirse? ¿Cómo deberá distribuirse para su consumo dentro de una sociedad? ¿Quién toma tal decisión? ¿Por qué se elige de esta manera y no de otra?

En la mayoría de las sociedades muchos son los individuos y organizaciones quienes toman estas decisiones o influyen sobre ellas. El tipo de Economía se delimita por el grado en que tales organizaciones o individuos (llamense éstos consumidores individuales, empresas, sindicatos, agricultores, gobierno, etc.), ejerzcan dominio sobre las elecciones.

Cualquier sistema económico se caracteriza por el procedimiento de decisión que resuelva el problema de la satisfacción y aprovechamiento de los recursos, y tradicionalmente

estos sistemas económicos se les cataloga en dos categorías: Economías Públicas y Economías Privadas.

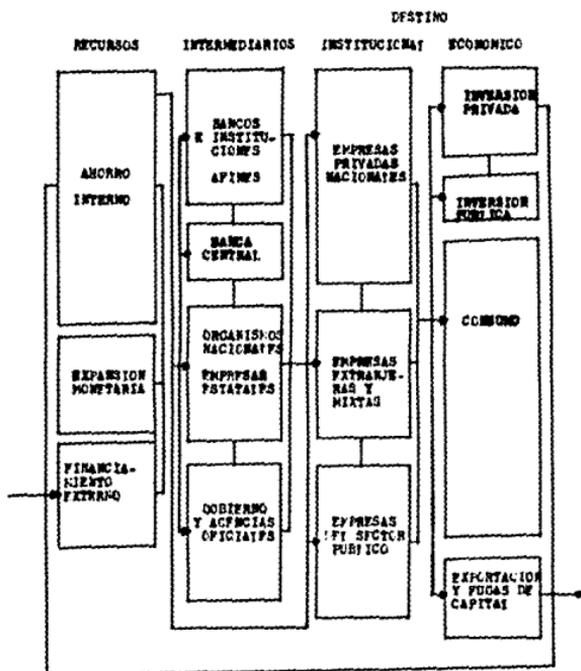
Esta libre elección conlleva a aspectos por definir:

1º ¿Se utilizan la totalidad de los recursos o algunos permanecen ociosos?

Considerando que los recursos son escasos, podría pensarse como innecesaria esta pregunta, además de que ningún individuo o nación propondría desperdiciar o planear en forma consciente el dejar recursos inactivos.

La realidad incongruente es que esto resulta verdad: pudiendo ampliarse la capacidad productiva, emplear miles de obreros que incrementen la producción, acelerando la circulación y mejor aprovechamiento de los recursos para el consumo inmediato; los obreros no obstante permanecen desempleados, - las fábricas se encuentran paradas y los recursos siguen sin utilizarse. El costo resultante por cada período de paro afecta las dos partes: Tanto a los bienes y servicios que se pudieron consumir si se hubieran producido, y acarrea perjuicios a los individuos que no pueden encontrar trabajo.

El problema estriba en descubrir por qué se dan épocas de paro involuntario que PRACTICAMENTE SON TEMIDAS POR TODOS LOS INDIVIDUOS DE LA SOCIEDAD, y en investigar el modo de prevenir tales casos.

Cuadro #1 Financiamiento del
Proceso Económico.

2º ¿Qué cantidades de bienes y servicios hay que producir?

Surgida directamente y como consecuencia de la esca séz, dá lugar a la decisión de utilizar ciertos recursos en - mayor proporción que otros; queda relacionada a la asignación de recursos (alternativas de utilización), y por ende, al sis tema de precios, que es el flujo de la oferta y la demanda.

3º ¿Cuáles son los métodos de producción más idó neos?

Esto implica que existen diferentes técnicas que son aplicables a un determinado proceso productivo. La correcta aplicación de los recursos determina la producción a obtener, por ejemplo, pueden utilizarse grandes cantidades de dinero, - en una muy reducida área, o utilizando gracias a la tecnología muy pocos operarios. O También utilizar miles de peones en - grandes extensiones de terreno, y con abonos, cuidados, etc;- el producto en consecuencia resulta similar si bien se emplea ron diferentes técnicas.

4º ¿Cómo se distribuyen la oferta de bienes pro ducidos entre los componentes de la sociedad?

Estudiosos del tema se han preguntado qué es lo que rige una distribución del producto entre los diversos grupos, como en los casos de trabajadores, empleados, propietarios, . También importa saber hasta qué punto es eficaz la interven- ción del Estado; quién como rector tiene el poder de alterar

la distribución de la renta. Ello ofrece una gama infinita de sociedades oferentes y demandantes, de pudientes y subdesarrollados.

5º ¿Se utilizan eficazmente los recursos empleados?

De lo anterior se plantean otras dos cuestiones: ¿La producción es eficiente? ¿La distribución es eficaz? Estos planteamientos son consecuencia lógica de las preguntas anteriores, debido a que habiendo designado qué producir, quién la produce, cómo se produce, cómo se distribuye; viene al caso saber si ésta producción y distribución es correcta o existen otros modos de mejor empleo y satisfacción.

Lógico es esto, debido a que se exponen razones suficientes para creer que si se presentan ineficiencias, sea posible eliminarlas; aumentando la producción de la sociedad, simultáneamente a la situación económica de cada individuo -- que la compone.

6º ¿Crece cada año la capacidad de la economía de producir bienes y servicios o permanece estacionaria?

Resulta relevante que desde las últimas décadas, todos los países occidentales han incrementado su capacidad de producción obteniendo también un alto nivel de vida. Esto ha sido preocupación de todos los economistas desde David Ricardo. Los clásicos estudiaron metódicamente las condiciones -- fundamentales del comportamiento de la oferta, discutiendo la

causa o causas del estancamiento o expansión de la Economía. Sólo como derivación infirieron los efectos del proceso productivo sobre la distribución del ingreso.

Pero hubieron excepciones: Ricardo planteó la pregunta respecto a qué tipo de distribución funcional del ingreso favorecía más el acrecentamiento de la capacidad productiva. Malthus reconoció que la "Mano Invisible" del orden natural no garantizaba una salida fluida y oportuna a la producción y acuñó el concepto de "Demanda Efectiva". Bantham planteó también interrogantes de interés en lo que concierne a la distribución como determinante de la actividad económica. (2)

Para exponer más ampliamente estos conceptos, conviene establecer lo que se entiende por la clasificación de la Economía.

ECONOMIA PRIVADA Y ECONOMIA PUBLICA

Dentro de la Economía Privada existe un mercado distinto para cada bien o servicio, bien pueden diferenciarse dos estilos principales: Los mercados de producción o llamados de consumo, y los mercados de factores de producción, llamados de servicio. Un mercado es esencialmente la reunión de oferentes y demandantes, cuyo objeto es el intercambio de productos o -

(2) VARIOS Autores, "El perfil de México en 1980", Tomo I, pag. 63

bienes por su contraparte el dinero, a través de una tasa de intercambio, escogido por ambas partes, lo que dá lugar al precio.

Nuestro sistema económico es un sistema de economías de mercado con intervención del Estado, o de Economía Mixta, conformado por las características de la Economía Privada, - las cuales son:

- El derecho a la propiedad privada;
- La libertad de contrato y de intercambio;
- La libertad de trabajo;
- La libertad de emprender una actividad productiva;
- Es un sistema caracterizado por la competencia.

El reverso de las anteriores economías que tratamos, lo constituye el sistema de Economía Pública o dirigidas, las cuales reposan y se sustentan en una autoridad. Cada agente-económico recibe de una autoridad o poder coordinador las normas sobre la forma, dirección o amplitud de su participación en la actividad económica.

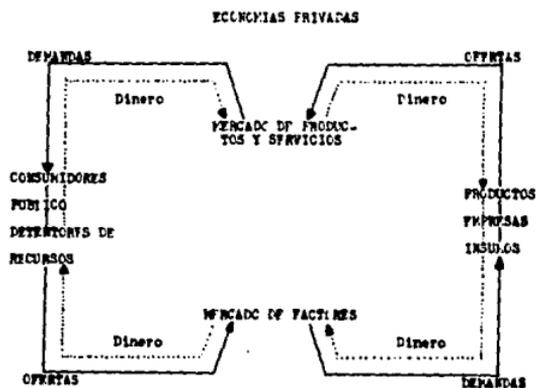
Es aquí donde surge la cuestión acerca de la compatibilidad en la Toma de Decisiones:

¿Cómo se asegura dicha autoridad de que sus decisio

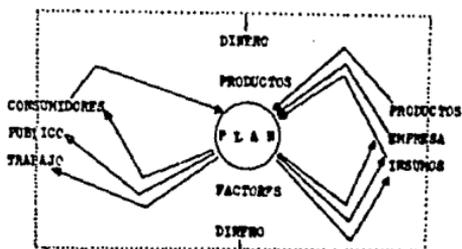
nes, por ejemplo en materia de producción, distribución y consumo, no resulten contradictorias (excluyentes) en esencia y frecuencia?

La respuesta es que se trabaja en base a un plan, el cual en principio es un cálculo, sea matemático, estadístico o analítico; que de manera contable tiene por una parte el Balance de los recursos disponibles, y por otra la lista de los objetivos buscados.

Cuadro # 2



Cuadro # 3 ECONOMIAS PUBLICAS



Maneja un mecanismo reglamentador que presenta las fases, políticas, reglamentos y leyes que se deben considerar para llevar a cabo el plan, teniendo cuidado de no restringir ningún paso porque ocurren consecuencias fatales para la producción y la distribución, afectando con ello a la Economía - así como al nivel de vida de sus individuos.

CRECIMIENTO ECONOMICO

La capacidad de producción de una economía se define como el elemento esencial del Producto Nacional Bruto. Es el PNB que puede llegar a producirse siempre que todos los recursos se hallen totalmente empleados. Como sea que la capacidad productiva varía lentamente, bien puede considerarse como una constante en períodos cortos; cuando médien plazos más largos no es posible dejar de considerar las variaciones en la Renta Nacional, lo que dará mayor importancia a la capacidad de producción y menos al grado de utilización de la misma.

Esta diferencia entre períodos debe resultar muy clara. Por ejemplo, si se observa el crecimiento de la renta en un período de tres a cuatro años, observamos que su efecto está determinado por dos variantes: La capacidad productiva y la capacidad de utilización de la misma.

Una de las consideraciones más importantes acerca del Crecimiento Económico es la de su naturaleza acumulativa. Si un país crece a un ritmo mayor que otro, el desfase (des-

peque) entre sus niveles respectivos de vida será mayor también. En cambio, si una sociedad tiene una distribución de los recursos productivos menos eficiente que otro, el desfase entre sus respectivas rentas nacionales no aumentará progresivamente.

Para comprender mejor esto, supongamos a dos países, A y B, con idénticos recursos y similar capacidad de producción. El país A utiliza sus recursos productivos con una eficiencia un 5 por ciento menor que el país B. Podemos decir que la Renta Nacional real de A será siempre un cinco por ciento menor que la del país B.

Ahora si por el contrario, el país A utiliza sus recursos productivos de tal manera que crece a un cinco por ciento más de prisa que el país B, el desfase será progresivamente mayor. Si ambos países parten de la misma renta, creciendo el país B a un cinco por ciento anual y el país A a un 5.05 por ciento, al cabo de los años la renta de A será:

A los 10 años será 2.4 por ciento mayor que B;

A los 50 años será un 12.2 por ciento mayor;

A los 300 años la renta de A será el doble que B.

A menudo, hoy en día con mayor relevancia, se le da gran importancia a las tasas de crecimiento, para muchos países viene a ser imprescindible como argumento político. También se compara el grado de efectividad de las distintas economías

Cuadro # 4

EFFECTOS DE LAS DISTINTAS TASAS DE CRECIMIENTO
SOBRE EL NIVEL DE LA RENTA

Año	1%	2%	3%	5%	7%
0	100	100	100	100	100
10	111	122	135	165	201
30	135	182	246	448	817
50	165	272	448	1,218	3,312
70	201	406	817	3,312	13,639
100	272	739	2,009	14,841	109,660

CUADRO # 5

EFFECTO DE DIFERENCIA EN LA TASA DE CRECIMIENTO,
PAISES SELECCIONADOS (1965)

PAIS	tasa de crecimiento anual renta nat. per capita	1965 renta nacional per capita (US ds.)	Año en que EEUU será alcanzado de peraltir tasas:
Alemania Fed.	5,7	1596	1998
Japón	7,7	752	1931
Yugoslavia	7,2	480	2003
Austria	4,9	1197	2005
Italia	4,7	245	2012
Francia	3,6	1586	2012
Grecia	5,6	546	2013
Irlanda	3,3	1136	2037
Reino Unido	2,4	1703	2097
Venezuela	2,4	1522	2113
Venezuela	3,0	311	2117
Bélgica	2,5	1503	2153
Turquía	2,7	229	2403
Filipinas	2,5	183	2403
Canadá	2,1	2062	2741
Estados Unidos	2,1	3182	-

(*) PIB según estimación del Banco Mundial.

conforme a sus respectivos grados de crecimiento; pero no debemos olvidar que los argumentos políticos rara vez se consiguen sin necesidad de soportar un determinado precio. Ello es fundamental porque no parece probable que se desee una tasa más alta de crecimiento a cambio de sacrificar los demás fines incurriendo en un costo desproporcionado.

La cuestión no estriba en la forma de conseguir un crecimiento lo más rápido posible, sino más bien en establecer cuáles serán los beneficios a obtener del crecimiento planeado además de conocer desde el principio bajo qué costo.

ANTECEDENTES DE LA ECONOMIA

El desarrollo económico, (entendido como el crecimiento económico sostenido de la producción de bienes y servicios y el mejoramiento en los niveles de vida de la población), está históricamente determinado, entre otros factores, por:

- 1º Cambios en la técnica y aparición de nuevas formas de producción, los que permitieron una mejor utilización del capital y de los recursos existentes.
- 2º Acumulación del Capital, incremento del Ahorro y aparición y fortalecimiento de un sistema financiero.
- 3º Existencia de personal altamente calificado, y una nueva organización del trabajo.
- 4º Fuerte sentido político y de nacionalidad junto - con otros elementos culturales de cohesión social.

Características que se manifestaron de manera diferente en cada país y cada época.

Hasta hace algunos años, México se encontraba entre las naciones con el más alto grado de desarrollo, manteniéndose a un nivel no inferior al 3.5 por ciento anual. Pero a pesar del incremento de su aparato productivo, no ha logrado distribuir los beneficios del desarrollo entre amplios sectores con relativa prosperidad y menos aún, en regiones que han permanecido estancadas o con avances muy reducidos. Un agricultor genera, por ejemplo, sólo el 13.4 por ciento -- del ingreso producido por un trabajador en los servicios, y el 21.3 por ciento del que corresponde a uno de la industria. (3)

Esto en parte explica las marcadas diferencias entre los niveles de vida de la población, así como el rápido proceso de urbanización y la concentración de la riqueza en contados sectores, dejando desprotegidos muchos otros.

Es innegable el progreso económico, pero es también evidente que ha sido sumamente desequilibrado. Tanto si se analiza por sectores de actividad como por regiones o grupos sociales. Ello no es consecuencia de la Economía, pero ésta sí procura explicar sus raíces y perspectivas de desarrollo.

(3) RAMÍREZ R. Mario, "La Burguesía Industrial", pag. 45

LA EMPRESA

El diccionario de Economía Política, editada por - Claudio Napoleoni, define a la empresa como la "unidad económica en la que se desenvuelven el proceso productivo". Continúa diciendo que los elementos fundamentales de su actividad son- los factores productivos que utiliza. Y la renta, o sea, la diferencia entre el valor del producto (ingreso) y el de los factores y medios para lograrlos (costo). (4)

También puede definirse como la unidad que alquila los servicios de los factores de producción utilizandolos para producir bienes y servicios que vende. Es quién toma decisiones respecto al empleo de los factores de proceso, y éstas deben ser lo más coherentes en relación a las alternativas que se le ofrecen.

El maestro Guzmán Valdivia señala: "La palabra Empresa no es un término único, los diccionarios son imprecisos, la acción de emprender no significa nada debido a la multitud de elementos de que está configurada". Y continúa: "Si tomamos en cuenta lo anterior, podemos definirla como la unidad - económico-social en la que el Capital, el Trabajo y la Dirección (Gerencia), se coordinarán para lograr una producción que responda a los requerimientos del medio humano en el que la - propia empresa actúa" (5)

(4) NAPOLEONI Claudio, "Diccionario de la Economía Política", pag. 73

(5) GUZMÁN Valdivia I. "Sociología de las Empresas", pag. 40

La empresa tuvo su desarrollo en forma paralela al desarrollo de los pueblos y en consecuencia a la Administración. Nació para atender las necesidades de la sociedad -- creando bienes y productos a cambio de una retribución que compensara el riesgo, el esfuerzo, y las inversiones en ella depositadas.

Pero estas funciones no se limitan a lo antes expuesto; el concepto de Empresa se enfoca bajo diferentes acepciones desde campos tan disímbolos como complementarios: en la Economía, en lo jurídico, lo filosófico, lo social, - etc.

Anthony Jay la define como las instituciones para el empleo de los recursos mediante un gobierno, con el fin - de mantener y aumentar la riqueza de los accionistas, y proporcionar prosperidad y seguridad a los empleados.

De todo lo anterior se concluye que la empresa cumple una triple recompensa, objeto de su creación, y que es:

- EL PLANO ECONOMICO, que es el rendir beneficios en forma general para sus integrantes;
- EL PLANO SOCIAL, como medida de salvaguarda e integración de sus miembros;
- EL PLANO DE SERVICIOS, que presta atención a la comunidad que le rodea.

En el diccionario de Economía Política, W. Heller muestr

tra las características de la Empresa, las que detallamos a continuación:

- 1º El afán de lucro;
- 2º La orientación económica-mercantil; y
- 3º El ajuste de la actividad productora a la inversión del capital.

En la actualidad es palpable cómo la empresa, llámese comercial, industrial o de servicios; atrae la atención e influye las actividades de todos los individuos más que ninguna otra actividad. La mayoría de los autores coinciden en señalar que agrupa los factores de producción (el Capital, el Trabajo, y los recursos materiales, coordinandolos en su seno), ha sido creada para cubrir una necesidad existente poniendo en marcha mecanismos que, bajo el enfoque económico, pretendan lograr el máximo de las Utilidades. Ello implica una producción o un servicio, disponer de todos los medios adecuados para realizarlos, contar con el financiamiento que contribuya e incremente el flujo normal de la operación: contar con el personal adecuado e idóneo a los requerimientos de la operación, etc.

OBJETIVOS Y FUNCIONES DE LA EMPRESA

Aún cuando parezca que queremos redundar en ciertos aspectos de la empresa, debemos situarnos en que ésta abarca 3 objetivos específicos, cuales sea el giro o magnitud de la misma, basandonos en el principio político de la empresa, la que

indica una orientación sostenida hacia el bien común.

De lo anterior, se desprenden los objetivos a considerar en una empresa:

Cuadro # 6 OBJETIVOS DE LA EMPRESA



Antes de entrar de lleno a los objetivos, debemos enfatizar que aún las empresas consideradas dentro del sector público, éstas deben operar también bajo el objetivo económico sobre todo a la referencia de la conservación de la riqueza y su acrecentamiento -razonable, justo, necesario-, que las conduzcan a mejores productos y servicios.

La empresa, para llevar a cabo su actividad económica y la consecución de sus fines, realiza diferentes funciones

todas ellas necesarias e interrelacionadas ante las demás, con sus respectivas especificaciones a saber:

LA FUNCION PRODUCCION, que constituye en modificar - las materias primas al producto realizado, al que se le asigna un valor y se pretende lograr satisfactorios;

LA FUNCION RELACIONES, En ésta se entiende la integración del elemento humano para el máximo y eficáz aprovechamiento del mismo;

LA FUNCION VENTAS, Que incluye todas las actividades - llamadas comunmente "vender" o "distribuir". Abarca todos los esfuerzos necesarios para alcanzar la satisfacción de las necesidades del vendedor oferente, así como los deseos del comprador;

LA FUNCION FINANCIERA, Consiste en la investigación de las diversas maneras por cuyos medios la empresa se - procura de fondos necesarios para su funcionamiento y la forma en que deberán ser aplicados para maximizar su rendimiento.

TIPOS DE EMPRESA

Existen, catalogadas por los autores, tres formas de organización: La empresa pequeña o de propiedad individual, - la empresa mediana o compañía colectiva, y la gran empresa o - de sociedad anónima. Sus diferentes características son mencionadas a continuación:

Cuadro # 7 CLASIFICACION DE

LAS EMPRESAS

Por Actividad o giro	Industriales	Extractivas	Recursos renovables
			Recursos no renovables
		Agropecuarias	
	Comerciales	Manufactureras	Bienes de producción
			Bienes de consumo final
		Mayoristas	
	Servicio	Minoristas	
		Comisionistas	
		Transporte	
		Turismo	
Instituciones financieras			
Educación		Comunicaciones	
Servicios públicos		Energía	
Varios		Agua	
Servicios privados varios		Asesoría y Administración	
		Promoción y ventas	
	Publicidad, etc.		
Por Origen del Capital	Privadas	Sajubridad	
		Fianzas y seguros	
		Nacionales	
	Públicas	Extranjeras	
		Transnacionales	
		Centralizadas	
		Desconcentradas	
		Estatales	
		Paraestatales	
		Descentralizadas	
Criterio de Nacional Financiera NAFINSA			

Por Magnitud o tamaño	Pequeñas Medianas Grandes	Ventas	Finanzas	Producción	Local															
					Nacional															
					Internacional															
Por Otros Criterios	Económico	Personal	Básicas	Semibásicas	Secundarias	Nuevas	Necesarias	Soc. Anónima	Soc. Cooperativa	Soc. de Responsabilidad limitada	Soc. de Capital Variable	Soc. en Comandita Simple	Soc. en Comandita por Acciones	Soc. en Nombre Colectivo						
															Duración	Temporales	Permanentes	Mercadotecnia	Producto	
																				otros

EMPRESA PEQUEÑA

En ella existe un sólo propietario el cual es responsable de los resultados que su negocio provoque. Su ventaja principal reside que en el propietario se mantiene el control absoluto de su operación: él es el jefe. Pero sus desventajas suman más porque el tamaño y desarrollo queda limitado por el capital que pueda conseguir; quedando además como responsable único, ante la ley y la sociedad, de las deudas que contraiga la empresa.

EMPRESA MEDIANA

En este tipo se encuentran dos o más propietarios que también responden ante el negocio, aunque de manera equitativa. Con ello superan la primera desventaja de la empresa anterior, pero subsiste la segunda: cada socio es solidario de todas las deudas de la empresa. Esto hace que resulte difícil obtener fondos, confianza que se acrecienta por la imagen de seguridad que emanen sus propietarios. Por otra parte, también deben tener conocimiento pleno de todas las actividades concernientes a su empresa.

EMPRESA GRANDE

De acuerdo con la ley, ésta tiene entidad propia y sus propietarios no responden sino al monto de lo aportado por la firma. La empresa puede efectuar contratos, demandar y ser demandada, poseer propiedades, contraer deudas y hasta incurrir en obligaciones perfectamente legales ante la sociedad y no an-

te sus propietarios.

Este tipo particular merece nuestra atención porque su sostenimiento, crecimiento y desarrollo queda supeditada a la emisión de acciones, las cuales serán compradas por el público. La compañía obtiene financiamiento por sus acciones - pagadas, convirtiéndose así los accionistas en propietarios, quienes tienen derecho de gozar de los beneficios, repartirse sus activos en caso de que la empresa se liquide, etc.

Desde el punto de vista del inversionista, éste puede detectar desventajas a la empresa de anónima sociedad, porque puede determinar su escaso papel dentro de la dirección de la firma; aparte de tener que pagar el correspondiente impuesto sobre productos y, como ocurre muchas veces, desconoce el giro de la empresa de la que es poseedor de acciones.

- . -

Cabe advertir que si bien esta división puede considerarse como general, no engloba otros modelos, principalmente del sector público, como lo son las empresas nacionalizadas y las empresas directamente de gobierno.

Las industrias nacionalizadas son propiedad del Estado, habitualmente están dirigidas por un consejo más o menos independiente nombrado por el Estado. Su tipo de organización

es muy similar a la Sociedad Anónima (grande). Representan en la actualidad para la sociedad mexicana un 66 por ciento de el desarrollo económico del país y resultan por ello de la mayor importancia. (6)

Particularmente el Estado no sólo ha sido rector de la industria, sino activo participante en el progreso nacional colaborando dentro del grupo de las "500 empresas más importantes de México" hasta con un 24 por ciento (7)

Cuadro # 8

LAS 500 EMPRESAS MÁS IMPORTANTES: LAS QUINCE PRIMERAS COMO GENERADORAS DE EMPLEO

No.	EMPRESA	ocupación		variación	
		1982	1983	Absoluta	Relativa
1	Petróleos Mexicanos	-	-	-	-
2	Compañía Nat. de Subs. Populares	2,774	2,920	126	4.51
3	Grupo Industrial Alfa	33,951	31,721	-2,230	-6.57
4	Teléfonos de México	40,052	41,760	1,708	4.26
5	Grupo Sidermax	51,354	51,605	251	.49
6	Vitro	27,373	27,156	-217	-.95
7	Desc. Sec. de Fomento Industrial	21,018	19,768	-1,250	-5.95
8	Industria Papeles	11,280	11,961	681	6.04
9	General Motors de México	7,116	8,451	1,335	18.76
10	Valores Industriales	-	-	-	-
11	Aurrerá	21,673	20,048	-1,625	-7.5
12	Productos Pesqueros Mexicanos	15,546	15,307	-237	-1.54
13	Cia. Mexicana de Aviación	12,391	12,475	84	.68
14	Celanese Mexicana	-	-	-	-
15	Volkswagen	12,087	12,416	329	2.72

(6) Revista Especializada EXPANSION de agosto de 1984, pag. 241

(7) Op cit, pag. 242

El hombre se ha dado cuenta que para producir desarrollo debe concentrar recursos. Por esto distribuye grandes empresas en el contexto industrial y la estructura empresarial éstas a su vez concentran fuerza de trabajo, capital, tecnología, recursos naturales y organización. El tamaño de las empresas está íntimamente ligadas a la concentración. Por ejemplo, sus Activos Totales, el número de sus trabajadores, el capital contable, sus ventas y otros parámetros.

Un hecho importante de las grandes empresas es que - deben provocar la aparición y concentración de empresas pequeñas y medianas, con el fin de lograr una mejor distribución en el aspecto de tamaños. El porcentaje de pequeñas y medianas compañías -de las que deben ser responsables las grandes- viene a ser el nivel de eficiencia de la utilización de los recursos: detrás de las grandes empresas se esconde una estructura amplia y completa de empresas de menor magnitud.

ADMINISTRACION FINANCIERA DE LAS
EMPRESASPLANEACION FINANCIERA

El desarrollo de las empresas requiere de inversiones constantes, las que permiten un crecimiento sano y continuo. En un mercado carente de recursos, además se agregan las dificultades corridas para obtener los créditos necesarios, requiriéndose también adecuadas relaciones financieras e incuestionable posición económica.

Lo anterior implica que los recursos que disponga una empresa deban ser utilizados eficientemente para que les permita obrar de manera óptima y dispongan de liquidez y rendimiento.

El término liquidez se refiere a la capacidad de pago consecuente, destinado a cubrir obligaciones a corto plazo. El rendimiento distingue las utilidades obtenidas y vela porque mantengan estrecha relación con la inversión realizada.

Las empresas crecen, y dentro del proceso realizan inversiones. Constantemente se habla de grandes inversiones. La realidad nos dice que en México ésta inversión (así como cualquier otra forma de inversión) siempre está a la zaga de las necesidades de crecimiento, debiendo entonces marcar pará

metros de crecimiento y desarrollo que permitan fijación en la Toma de Decisiones para la inversión.

Uno de los parámetros de mayor crecimiento de las - empresas corresponde al renglón de Ventas, esto hace que los flujos de dinero no sean compatibles con dicho crecimiento y produzcan desperdicios de recursos.

Otro de los ángulos más difíciles de la Economía Me xicana lo constituye su fuerza de trabajo; su abundancia y po ca capacitación que bien influyen y presionan a la empresa a la decisión. Un último aspecto se considera la participación del Estado en los procesos económicos; porque el Estado si -- bien produce, también regula, lo que se convierte en imposición de medidas de consideración que afectan el desarrollo em presarial. (7)

Por último, están las expectativas de inversión con éxito hoy día, que resultan difíciles de realizar, logrando que esta incertidumbre sea una consideración más en la Toma de De cisiones de cualquier empresa que disponga de posibilidades y recursos.

Todo lo anterior nos habla de la necesidad de una a decuada administración financiera. Las presiones tratadas an

(7) Revista Especializada EXPANSION de agosto de 1974, pag. 269

teriormente de la fuerza de trabajo, la intervención del Estado, las incertidumbres en las futuras inversiones; establecen un modelo de comportamiento que demanda productividad y eficiencia. Esto es, Administración llana encaminada a los recursos.

El comportamiento empresarial mencionado se presenta en los fenómenos tratados a continuación:

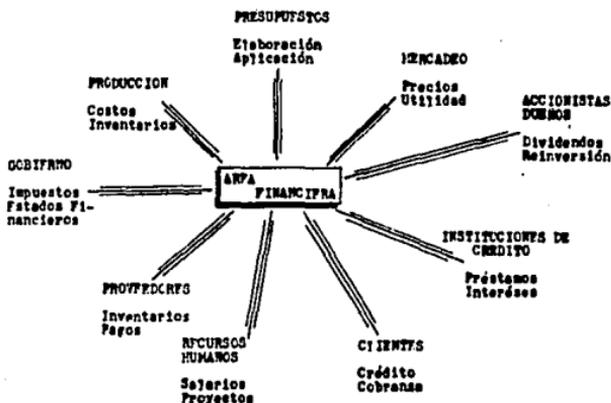
- a) Desproporción entre las Ventas y la Inversión;
- b) Los niveles de investigación y desarrollo de todas las áreas que la empresa requiere;
- c) El nivel de educación y cultura de los propios trabajadores;
- d) La flexibilidad en el cambio para amoldarse al entorno económico;
- e) La tecnología utilizada y el nivel de absorción de ella;
- f) La forma de resolver y el tipo de solución alcanzada en el problema de utilización de energéticos y financiamiento;
- g) La forma en que los empleados resuelven la obtención de recursos para el consumo de sus propios satisfactores, tales como ropa, alimentación, vivienda, servicio médico, etc;
- h) La ecuación de precios-salarios. Pudiendo mencionar las relaciones entre los salarios de los trabajadores y los sueldos y remuneraciones de -

empleados y ejecutivos. O el reflejo de los precios de los productos realizados, las utilidades de la empresa y la remuneración del trabajo;

- i) La relación con el Estado y su forma de operación. Normas para la seguridad y calidad de los productos, controles de contaminación, políticas sobre regalías, aumentos en los precios etc.

El cuadro siguiente presenta la interacción del área financiera dentro de la empresa con los demás elementos de la organización, de acuerdo al sistema socio-económico actual:

Cuadro # 9 INTERACCION DE LA AREA FINANCIERA EN LA EMPRESA



CONCEPTO DE FINANZAS

La palabra se derive del francés "fines", la cual - significa término o cumplimiento de algo, concretamente de una obligación mediante la remuneración de efectivo. Los autores Williams y Donalson señalan que el financiamiento se define como el esfuerzo para proporcionar fondos que necesitan las empresas, en las más favorables condiciones, a la luz de los objetivos del negocio.(8)

En una conferencia dictada en la Universidad de Harvard, en 1976, el presidente del Chase Manhattan Bank, Louis Allen, mencionaba que: "Lo mejor para conseguir dinero es demostrar que se tiene", refiriéndose que para el financiamiento bancario existen seis factores a considerar al momento de solicitar un crédito, los que aquí transcribimos:

"... Al banco le interesa conocer de la empresa...

- 1) La cantidad de dinero que necesita;
- 2) La forma en que piensa emplearlo;
- 3) Saber si de este modo se producirá más dinero, esto es, utilidades;
- 4) Saber si el banco recuperará su dinero;
- 5) Cuándo lo recuperará;
- 6) Estar seguro que el solicitante continuará aún sin conseguir los fondos requeridos (menor crédito).

(8) ALLEN Louis, "Intelección, Financiamiento y Organización de la Empresa", pag. 55

...Deben creerme cuando digo que ninguna empresa ha fracasado por falta de fondos. El abastecimiento de fondos y la disponibilidad de efectivo para cumplir las obligaciones de la compañía son únicamente como un termómetro que dá la medida del juicio y la disciplina conque la compañía ha hecho uso de sus fondos..." (9)

Dentro de la misma conferencia, el sr. Allen sostuvo que la totalidad de solicitudes para empréstitos, lo menos el 50 por ciento de ellos piden más dinero del necesario, debido a la constante presión por la misma falta de dinero. Esto obliga a que una vez conseguidos los fondos, por una parte habrá activos que permanecerán ociosos por falta de oportunidad y, en segundo lugar, la compañía quedará sujeta de tal modo a un acreedor, el cuál tiene capacidad para dictar las condiciones e influencia para realizarlo, que le resulta sin duda a la empresa desalentar a cualquier otro prestamista en potencia, obligandose a su descapitalización y mediócre desarrollo.

Lo anterior presume qué es la Planeación Financiera y en qué consisten las Finanzas de la empresa, y podemos deducir que viene a ser el acto encaminado a conseguir los medios de pago, en las mejores condiciones, de los créditos y empréstitos otorgados para el desarrollo eficiente de una empresa.

TIPOS DE FINANZAS

El manejar adecuadamente los recursos que dispone - una empresa permite liquidez, que es la capacidad de pago para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Y rendimiento, que son las utilidades óptimas de la misma, debiendo estar a la altura con la inversión realizada. Este repetimiento sirve como introducción de los elementos que constituyen la Administración Financiera:

PLANEACION

A corto plazo implica básicamente la fijación de políticas financieras. A largo plazo consiste en la evaluación de expansión de la empresa, tanto de proyectos como inversiones, determinando su costeabilidad y rendimiento.

OBTENCION DE RECURSOS

De los que se requiere determinar su costeabilidad, precisar la fecha de pago en la fecha de su vencimiento, y proporcionar tiempo a la dirección de la empresa para obtenerlos

INVERSION

Las inversiones que realiza la empresa deben estar supeditadas a los objetivos de la compañía, para que éstas - sean lo más productivas posibles y tengan posibilidad de recuperarse en el menor lapso de tiempo posible.

CONTROL

Sin control de la planeación, éste carece de validez y no permite alcances positivos debido a que no existen instrumentos de evaluación efectiva que señalen logros.

El dominio de la administración financiera a corto plazo tratará sobre el conjunto integrado de las decisiones - encaminadas al funcionamiento de la empresa, decisiones que no comprometen a la estructura de la misma y, por consiguiente, a su desarrollo.

FINANZAS PRIVADAS

También el término corto plazo designa las decisiones tomadas dentro de una estructura de inversiones fija; de la capacidad instalada, o sea, una determinada capacidad para producir, almacenar y vender una cantidad establecida de productos.

Por lo anterior, las Finanzas Privadas pretenden buscar el equilibrio económico a corto plazo en decisiones sobre:

- a) El abastecimiento y niveles de inventarios;
- b) Los niveles de efectivo;
- c) El renglón de cuentas por cobrar (crédito a clientes);
- d) El crédito a solicitar a corto plazo.

Aún cuando existen en las sociedades obstáculos debido al problema de que las empresas no pretenden siquiera incrementarse, sino sólo sobrevivir, manejando problemas y soluciones a corto plazo; no por ello eluden planteamientos que impliquen decisiones financieras a largo plazo. Por tal razón, analizaremos tales decisiones que modifiquen la estructura emprearial, alterando asimismo su estructura de inversiones, considerados con vista a la consecución de los objetivos de la firma.

Dentro de éste ámbito destacan principalmente:

- a) Financiamiento a largo plazo sobre las nuevas inversiones;
- b) Adquisición de nuevas empresas;
- c) Venta de activos fijos, entendiendo que éste - no sea el giro principal de la compañía.

FINANZAS PUBLICAS

El Estado, sosteniendo su papel de rector de la Economía, presenta objetivos como los de la estabilidad de precios la redistribución de los ingresos, el pleno empleo, el crecimiento económico y la estabilidad. El análisis macroeconómico permite sistematizar el intervencionismo del Estado, en materia económica, en tres grandes rubros:

POLITICA FISCAL

Iniciativa del gobierno y regulado por la Secretaría

de Hacienda y Crédito Público (SHCP), viene a ser el instrumento destinado a amortiguar las oscilaciones en la economía nacional, a través de tributaciones e impuestos, estandarización de los niveles de producción, control de precios. Incluye la determinación y distribución del gasto público.

La política fiscal es un medio que pretende aliviar las variaciones de los ciclos económicos; estimular el progreso económico de sectores y regiones que lo necesiten; promover la industrialización por medio de incentivos fiscales; señalar las bases del Ingreso Público y pugnar por un nivel de vida - más equitativo a través de la discriminación de los impuestos y gastos públicos de carácter social.

POLITICA MONETARIA

Manejada principalmente por el Banco Central, que es el Banco de México, viene a ser el instrumento que regulariza el nivel de producción y de los precios, haciendo variar la cantidad de dinero en la Economía-

Las operaciones del Banco de México se dividen en operaciones de crédito y operaciones de compra-venta. Dentro de la primera se considera el crédito a los sectores público y privado; en la segunda categoría se enmarcan las operaciones de mercado abierto.

POLITICA CREDITICIA

Operada principalmente por Nacional Financiera, (NA

FINSA), permite definirse como la serie de instrumentos destinados a orientar y dirigir el crédito a los sectores de la industria que lo requieran para el desarrollo del país.

OBJETIVOS DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA

El preveer las necesidades de efectivo tiene como finalidad dar oportunidad a la Administración Financiera para - modificar políticas financieras, cambiar los planes de operación e instalar controles efectivos.

Asimismo, le permite establecer las relaciones necesarias con los proveedores, instituciones financieras y bancarias; para recurrir en su oportunidad a solicitar préstamos y tener posibilidad de elegir el tipo de financiamiento que más se adapte a las necesidades de la empresa al menor costo posibles.

Los objetivos son variados y resulta difícil señalar cuáles son los más importantes. La función financiera persigue un doble objetivo: El elevar al máximo el valor actual de la riqueza procurando disponer del efectivo para hacer frente a los pasivos a corto plazo; y elevar a un máximo la proporción de utilidades a largo plazo de las inversiones obtenidas.

Podemos considerar los siguientes objetivos:

LIQUIDEZ

Que se refiere a la capacidad que debe tener la empresa para hacer frente a las obligaciones financieras, sean internas o externas, procurando mantener la imágen de la empresa.

RENTABILIDAD

Es la aptitud que se tiene para obtener utilidad. - Está intimamente ligado al monto de la inversión. Resulta obvio pensar que se estudie y elija aquellas inversiones que produzcan mayor utilidad. De esta forma el conjunto de inversiones de toda empresa proporcionará a ella misma y a sus accionistas el máximo rendimiento.

SOLVENCIA

Bien puede definirse como la adecuada formación del capital social, tales inversiones de propios y extraños deben mantener una adecuada relación que no ponga en peligro el control de la empresa. La solvencia estriba en cuidar la capacidad de endeudamiento de la firma, vigilando por ejemplo, el que no se contraten financiamientos con garantías exageradas que restrinjan posteriormente las posibilidades de créditos o bien, que los costos de estos financiamientos sean muy elevados.

ESTABILIDAD

Trata de que la inversión total efectuada tenga una

correcta distribución dentro de sus componentes. Por ejemplo, un activo fijo no debe estar financiado con recursos exigibles a corto plazo. Este objetivo también se refiere a que las inversiones se utilicen con la máxima eficiencia proporcionando un adecuado rendimiento.

Ahora bien, para lograr los objetivos señalados, deben plantearse los siguientes cuestionamientos:

- * ¿Cuál es el total de los recursos que deben comprometerse?

Qué se refiere a la definición de una meta de crecimiento hacia el que esté dirigida la Administración financiera.

- * ¿De qué fuentes deben ser financiados estos recursos?

Lo que plantea la necesidad de seleccionar óptimamente los tipos de financiamiento y determinar cómo deben integrarse los pasivos.

- * ¿Cuáles son los activos fijos a adquirir y cuáles - las cantidades de los activos circulantes?

Ello plantea el problema en la selección de proyectos de inversión, junto con la inversión efectiva, en el logro de objetivos a largo plazo.

PARTICIPACION FINANCIERA DE LAS EMPRESAS

desde épocas muy remotas, los individuos y los grupos de diversos tipos de sociedades, para lograr un mayor bienestar han tenido que tomar decisiones que consideramos financieras. La actividad financiera comprende la decisión de inversión, la decisión de financiamiento, y hasta la administración y continuo control de tales actividades.

Para encontrar la solución óptima a los problemas mencionados hasta ahora, las finanzas recurren a los principios económicos, y podemos afirmar que la eficiencia en la utilización de los recursos disponibles es universalmente aceptada como uno de los objetivos de las Finanzas. (10)

La puesta en práctica de éste y otros objetivos varían con las sociedades que lo implantan. Una adecuada administración financiera permite evaluar la situación económica de una empresa, un mejor empleo del capital dentro del marco humano y tecnológico existente, detectar problemas y llegar al diagnóstico de los factores casuales que aparezcan. El análisis financiero permite demarcar la previsión de situaciones - potenciales. A su vez, el íntimo conocimiento obtenido del análisis de la interrelación que hay de los factores mencionados, sirven de guía para acciones correctivas.

(10) FISCHER R. Kenrad, "Casos en Finanzas", pag. 07

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Evidentemente uno de los mayores problemas del desarrollo es el de obtener dinero para los proyectos que se han investigado a fondo y han resultado dignos de ponerlos en -- práctica. Resulta muy corriente que buenos proyectos no siguen adelante por falta de financiación o porque ésta es insolvente o por haberse iniciado con fondos insuficientes.

Se dispone de muchas fuentes de financiamiento, pero usualmente se dividen en internas y externas.

FINANCIAMIENTO INTERNO

Este tipo de financiación vienen a ser los recursos financieros de la propia empresa; pudiendo mencionar al Capital social, la revaluación de activos, la revaluación de las acciones y el adecuado manejo de la Tesorería; o sea, el control de los ingresos y los egresos. A continuación se identifican individualmente y la conveniencia de cada una según las circunstancias:

a) CREACION DEL CAPITAL POR ACCIONES. Ello resulta de la mayor importancia. Es importante porque asegura una estructura financiera más solvente, con mayor margende seguridad si surgen dificultades. La manera más segura de allegar fondos privados es mejorar la seguridad y los alicientes de las inversiones, y educar a las gentes de dinero en el arte de la inversión industrial. Es natural que los proyectos sólo atraigan si su tipo de beneficio compite con otro tipo de inversiones de riesgo equivalente.

b) MANEJO ADECUADO DE LA TESORERIA. Como el financiamiento puede conseguirse mediante la emisión de acciones o a través de préstamos; merece la pena contrastar las diferencias en tre accionistas y prestamistas, con el fin de pronósticar su capacidad de recepción respectiva.

Podemos entender que los prestamistas son quienes - voluntariamente aceptan una rentabilidad más baja de su capital que la que podrán obtener a través de acciones; prefieren una reducción del riesgo que obtener una renta mayor. Los inversionistas participan en un negocio del que aceptan los riesgos porque esperan obtener un máximo de beneficio de su capital. Prefieren también la inversión en acciones porque logran una ganancia si existe inflación, mientras que con el prestamista sólo serían víctimas de una moneda depreciada.

c) EMISION DE ACCIONES. Viene a ser la parte dinámica de la empresa y lo que mejor representa en un mercado. Para su emisión resulta conveniente recordar que ningún inversionista puede asociarse a un posible fracaso. Ello constituiría una gran amenaza para la continuación de las actividades financieras, si se colocan emisiones con unos cuantos fracasos notorios.

FINANCIAMIENTO EXTERNO

Ellas se refieren a los recursos otorgados mediante préstamo, financiamiento bancario, a través de la cartera de clientes, fideicomisos, etc; siendo las más comunes el adecuado manejo del crédito mercantil, el crédito comercial, la emisión de obligaciones, el factoring, los préstamos refaccionarios, por habilitación o avío, etc.

El conseguir préstamos es algo más fácil que obtener capital por medio de acciones. El tenedor de obligaciones ocupa una posición privilegiada respecto a los accionistas, comunes y preferentes, al recibir antes que ellos un interés o renta por su inversión, y el reembolso en caso de liquidación del negocio. Es aún más fuerte su posición por el hecho de tener una garantía, adaptándose en forma de hipoteca, sobre el Activo fijo de la empresa. Tiene cierta seguridad sobre la pérdida de capital.

No hay que olvidar la participación extranjera, ya que casi sin excepción, ningún país no ha dependido en gran parte de las inversiones y participaciones del extranjero en sus primeros años de desarrollo. Una participación extranjera permite aliviar problemas pues se reciben en forma de divisas, lo que incrementa su monto; y actúa de modo inverso a la inflación, porque permite se empleen mayores recursos, permitiendo mayor concentración a los bienes de consumo.

En la industria no es suficiente hacer un buen producto; debe venderse. Lo mismo ocurre con los proyectos, los que deben ser financiados, ya que el trabajo cuidadoso de dar forma a un proyecto, investigar su mercado, hacerlo viable y analizar sus perspectivas sólo son parte de la cadena. El financiamiento constituye el eslabón débil por no conocer las posibles fuentes de financiamiento y no utilizarse con efectividad; esto hace que muchos proyectos, así como empresas, -- sean víctimas del fracaso.

COSTO DE CAPITAL

Sea cual sea la forma de financiación, préstamos o acciones, a los que proporcionan el dinero se les debe dar una perspectiva convincente acerca del rendimiento de su capital. Debe ser por lo menos tan buena como la que puedan obtener en otros proyectos de igual calidad. Una renta al capital es un precio del desarrollo que ciertas personas se muestran reacias a pagar. El capital, que es un trabajo acumulado, tiene su valor, aunque sólo sea por ser susceptible de alcanzar otros usos.

Dentro de los objetivos que persigue la Administración financiera está el proporcionar a los propietarios valores más altos a sus inversiones. Una forma de mejorar la capacidad es que las inversiones realizadas proporcionen una rentabilidad mayor que el Costo de Capital empleado.

Una vez elegida alguna alternativa que requiera inver
sión de capital, es necesario conocer su costo para efecto de
 no modificar la estructura financiera "normal" que la empresa
 tenga. Para la obtención de capital se puede recurrir a las
 Fuentes de financiamiento señaladas con anterioridad, y que repe
timos para su efecto en este apartado:

- Utilidades retenidas;
- Emisión de obligaciones;
- Financiamiento contratado
 con instituciones de -
 crédito;
- Emisión de acciones.

La pretensión de escoger algunas de estas fuentes es
 que resulta necesario conocer su solvencia; tener presente fac
tores como son la incertidumbre en la obtención de utilidades,
 la facilidad o dificultad en proveerse de fondos en el merca-
 do de capital; el deseo de los propietarios de no delegar el
 control de la empresa; la determinación del valor del dinero
 en función del tiempo; etc.

Los principales conceptos que algunos autores señalan
 son los siguientes:

- a) Es aquella tasa de descuento que reúne la propie
dad de que una inversión con una rentabilidad su
perior y/o inferior a esta tasa, aumentará o re-

ducirá el valor de la empresa. El costo de capital no es una constante sino una función del nivel de inversión de la empresa.

- b) Puede definirse en función al tipo de interés como la tasa que debemos ganar sobre el producto neto, para suministrar los elementos - de costo de la carga en las fechas en que vencen;
- c) Es la proporción mínima que debemos obtener - sobre los gastos de capital propuestos;
- d) Es lo que proporciona la tasa óptima de equilibrio o criterio de aceptación para los proyectos propuestos.

Estos conceptos, aunque pueden parecer similares son vistos desde diferentes puntos, pero todos resaltan el valor - del capital en base al tiempo, y la tasa de interés; lo que servirá de medida para establecer el rendimiento que debe obtenerse de las inversiones realizadas.

Para poder determinar el Costo de Capital debe tomarse en cuenta la fuente que lo proporciona; así por ejemplo, citemos algunos ejemplos en base al financiamiento utilizado.

UTILIDADES RETENIDAS

Conviene señalar que en México la retención de utilidades no se lleva a cabo bajo un plan financiero determina-

do, pero bien pudiendo afirmarse que los objetivos buscados - son incrementar el desarrollo de la empresa, sea necesario asegurar la liquidez de la organización y asegurar también el pago de dividendos en épocas difíciles.

El criterio sobre el Costo de Capital en base a las utilidades retenidas, mejor conocida como "Costo de Oportunidad", se debe a que los propietarios retiran esas utilidades, las que podrían invertir y obtener un rendimiento: dicho rendimiento sería el costo de las utilidades retenidas.

Resulta difícil determinar el Costo de Capital pues debe determinarse un rendimiento sobre la inversión, considerando que ésta gravan una tasa impuesta por la Ley del Impuesto sobre la Renta, y que va desde un 15 por ciento.

LA FORMULA A UTILIZAR PARA EL CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL SERA:

$$C U R = \frac{U E I O (1 - T)}{V A A} \times 100$$

DE DONDE:

C U R: COSTO DE LAS UTILIDADES RETENIDAS

U E I O: UTILIDAD ESTIMADA EN INVERSIONES DE OPORTUNIDAD

T: TASA VIGENTE DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA

V A A: VALOR ACTUAL DE LA ACCION

SUPONGAMOS QUE EL VALOR ACTUAL DE NUESTRAS ACCIONES ES DE \$ 100.- Y LA UTILIDAD EN INVERSIONES DE OPORTUNIDAD SEA DE \$ 10.-, ASIMISMO, SE CONSIDERA QUE EL IMPUESTO SOBRE UTILIDADES DISTRIBUIDAS ES DEL 15 POR CIENTO, APLICANDO LA FORMULA SE VE QUE EL COSTO DE LAS UTILIDADES RETENIDAS Y REINVERTIDAS ES DEL 8.5 POR CIENTO.

$$C U R = \frac{10 \left(1 - \frac{.15}{100}\right)}{100} \times 100$$

$$C U R = 10 \times .95$$

$$C U R = 8.5 \%$$

EMISION DE OBLIGACIONES

Para determinar el Costo de Capital al emitir obligaciones, de bemos considerar varios elementos a saber:

- 1.- El valor neto efectivamente recibido por obligación;
- 2.- La cantidad promedio que se tendrá disponible en el plazo de la emisión;
- 3.- La cantidad anual ajustada que se tiene que liquidar por obligación;
- 4.- El efecto del impuesto sobre la renta.

Respecto al valor neto recibido por obligación, esto se debe a que difícilmente las empresas emisoras de obligaciones reciben el valor nominal de las mismas, aún en casos en que se deben vender sobre la par; obteniéndose menos que su valor porque deben considerarse los gastos de la emisión y colocación de estos valores. Es por ello necesario corroborar el valor neto efectivamente recibido por la obligación.

Por lo que toca a la cantidad promedio disponible a el plazo de la emisión, si la empresa coloca sus obligaciones bajo la par, debe tomar en cuenta que la diferencia deberá ser ganada por el valor neto recibido durante la vigencia de la emisión, ya que al final del plazo se tendrá que liquidar el valor nominal recibido.

La cantidad promedio desponible será igual a la suma de los valores recibidos más los emitidos divididos entre dos. En el aspecto de la cantidad anual ajustada a liquidar por obligación, se le debe agregar la parte proporcional de la diferencia entre el valor nominal y el efectivamente recibido; para determinar el costo anual por obligación.

Por último, en virtud de que los intereses y los gastos de colocación por emisión de obligaciones, son deducibles para efectos del impuestos sobre la renta, debe hacerse un ajuste fiscal tomando en cuenta la tasa normal en operación.

Para poder apreciar la mecánica en la determinación del Costo de Capital, presentamos el ejemplo siguiente:

NUMERO DE OBLIGACIONES EMITIDAS	10,000.
VALOR NOMINAL DE CADA OBLIGACION	\$ 100.
VAIOR DE MERCADO	\$ 98.
GASTOS DE EMISION Y COLOCACION	\$ 50,000.
VIGENCIA DE LA EMISION	10 AÑOS
TASA DE INTERES	9 %

1.- <u>Determinación del Valor Neto Recibido</u>		
VALOR DE MERCADO DE LA EMISION POR EL NUMERO DE LAS OBLIGACIONES ENI- TIDAS (93 x 10 000)		\$ 980,000.
MENOS GASTOS DE EMISION Y COLOCA- CION		<u>\$ 50,000.</u>
VALOR NETO RECIBIDO		\$ 930,000.
VALOR NETO RECIBIDO POR OBLIGACION		
$\frac{930\ 000}{10\ 000}$	\$	93.
2.- <u>Cantidad Promedio en la vigencia de la emisión</u>		
VALOR RECIBIDO POR OBLIGACION	\$	93.
MAS EL VALOR A LIQUIDAR POR OBLIGA- CION (\$ 100.-)	\$	<u>100.</u>
	\$	193.
CANTIDAD PROMEDIO (193 : 2)	\$	96.50
3.- <u>Cantidad a liquidar anualmente por obligación</u>		
INTERESES		
TOTAL A PAGAR POR CADA OBLIGA- CION DE \$ 100.- (9%)	\$	9.
PROPORCION DE GASTOS		
TOTAL DE GASTOS DE EMISION		
$\frac{50\ 000}{10\ 000} = 5$		
VIGENCIA DE LA EMISION 10 AÑOS	\$.50
DIFERENCIA ENTRE VALOR NOMINAL Y VALOR DE MERCADO		

VALOR NOMINAL	\$ 100.	
VALOR DE MERCADO	\$ <u>98.</u>	
DIFERENCIA	\$ 2.	
VIGENCIA DE LA EMISION 10 AÑOS		\$ <u>.20</u>
COSTO ANUAL POR OBLIGACION		\$ 9.70

HASTA ESTE MOMENTO ESTARIAMOS EN POSIBILIDAD DE DETERMINAR EL COSTO DE CAPITAL, POR EMISION DE OBLIGACIONES, SIN TOMAR EN CONSIDERACION EL EFECTO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA.

FINANCIAMIENTO CONTRATADO
CON INSTITUCIONES DE CREDITO

Para poder determinar el Costo de Capital será necesario comparar el efectivo realmente recibido contra el efectivo a devolver a la institución.

El procedimiento a seguir en caso de ser un financiamiento a largo plazo viene a ser prácticamente igual al tratado anteriormente para la emisión de obligaciones. Si el financiamiento es a corto plazo, entonces se realiza lo siguiente:

Vamos a suponer un crédito a un año por \$ 200,000. y el banco descuenta el 14 por ciento sobre el valor nominal.

El neto resulta ser entonces de \$ 172,000. El Costo de Capital se determina dividiendo la cantidad que es necesario ganar sobre el efectivo recibido.

$$\frac{28\ 000}{172\ 000} = .1,628 \times 100 = 16.28 \%$$

Lo anterior se deriva de que, la cantidad de ----- \$ 172,000. que es lo realmente recibido, debe ganar un ingreso adicional de \$ 28,000. para poder pagar la deuda contraída de \$ 200,000.

Sin embargo, el Costo de Capital debe determinarse en función del dinero recibido y el que debe liquidarse; los \$ 28,000. que la empresa paga por concepto de intereses son deducibles del Impuesto sobre la Renta, obteniendo así un beneficio fiscal: el resultado es igual a los intereses pagados multiplicados por la tasa efectiva del Impuesto sobre la Renta.

EMISION DE ACCIONES

(A. COMUNES)

Cuando se trata de obtener recursos por medio de la emisión de acciones comunes, debe tenerse presente a los actuales accionistas tanto como a los futuros, a fin de favorecerlos o, por lo menos, de no perjudicarlos con la nueva emisión.

Necesario es que el aumento en la utilidad estimada sea mayor o en la misma proporción que el aumento de capital,

porque de lo contrario los actuales accionistas se verán muy afectados por una muy probable disminución del valor de sus acciones, percibiendo además un ingreso menor.

Los futuros inversionistas tienen varias alternativas de inversión y pueden seleccionar aquella que les otorgue mayores dividendos; considerando la incertidumbre en las utilidades, el riesgo de pérdidas y la política acerca de los dividendos.

De lo anterior se desprende que los elementos que intervienen en la determinación de este Costo de Capital viene a ser la utilidad estimada y el valor de la acción que estén dispuestos a pagar los futuros accionistas. Debe tomarse en cuenta que la determinación del Costo de Capital en este tipo no es exacto, debido a la necesaria determinación de datos estimados: las utilidades.

LA FORMULA A UTILIZAR SERA ESTA:

$$C C = \frac{U E A}{V R A}$$

DONDE SUS ELEMENTOS SERAN:

C C: COSTO DE CAPITAL
 U E A: UTILIDAD ESTIMADA POR ACCION
 V R A: VALOR RECIBIDO POR ACCION

Supongamos que una empresa ha estimado sus utilidades futuras a razón de \$ 20. por acción y éstas están cotizadas en el mercado a un promedio de \$ 130. Se recibirán \$ 120. ya de

contados los gastos de emisión y colocación, la determinación del Costo de Capital será:

$$C C = \frac{20}{120} = 16.67 \%$$

EMISION DE ACCIONES

(A. PREFERENTES)

Estas acciones privilegiadas y no participantes o de voto privilegiado, deben ser emitidas cuando se tenga la certeza de que la empresa es capaz de obtener las utilidades suficientes para liquidar los dividendos que estipulan y que el valor de mercado de las acciones ordinarias anteriores no se vean afectadas en detrimento.

Generalmente estas acciones se emiten sin conocer su fecha de reembolso, por lo que el Costo de Capital se determina de la siguiente manera:

GENERALMENTE ESTE TIPO DE ACCIONES SE EMITEN SIN CONOCER SU FECHA DE REEMBOLSO, CON ESTA CARACTERISTICA Y CONOCIENDO EL IMPORTE DE LOS DIVIDENDOS A PAGAR, EL COSTO DE CAPITAL SE DETERMINA MEDIANTE LA FORMULA SIGUIENTE:

$$C C = \frac{D A P}{V R A P}$$

ENTENDIENDOSE COMO:

C C: COSTO DE CAPITAL

D A P: DIVIDENDOS POR ACCION PREFERENTE

V R A P: VALOR RECIBIDO POR ACCION
PREFERENTE

Como en el caso de las acciones comunes, los dividen dos pagados a los tenedores de acciones preferentes no son deducibles para efecto del pago del Impuesto sobre la Renta, por lo que no se tiene que hacer ningún ajuste por concepto de impuestos.

LAS INVERSIONES INSTITUCIONALES

Aún cuando la inversión institucional ha existido - desde los inicios de la época capitalista, el concepto especializado no tiene más de tres décadas. Encuentra su origen en el mercado bursátil estadounidense que, por su espectacular - desarrollo, confirmó la inversión institucional como un negocio con reglas muy diferentes a las inversiones tradicionales.

(11)

La inversión institucional la representan el conjunto de fondos que actúan en el Mercado de Valores, en donde las decisiones de inversión fueron tomadas por organismos estructurados, ya sea con fondos propios, o por cuenta de terceros.

Lo anterior deduce que para definir una inversión y que sea institucional, no importa quién sea el propietario de los fondos, sino quién es quién tomó la decisión de invertir. Así, la inversión institucional es tremendamente versátil, dependiendo del origen de los fondos.

(11) Revista Especializada EJECUTIVOS EN FINANZAS de Junio de 1962, pag 22

Hoy día existen diferentes inversionistas institucionales, a los que mencionaremos brevemente al igual que sus objetivos de inversión.

INSTITUCIONES DE CREDITO

Los bancos son sin lugar a dudas los principales inversionistas y actúan por cuenta propia y a cuenta de terceros en sus departamentos fiduciarios. Por cuenta propia las instituciones de crédito pueden invertir una buena parte de sus recursos en acciones. Sus principales objetivos son:

- a) Inversiones de caracter legal.

Este renglón constituye para los bancos muy importante objetivo. Es quizá para el mercado de valores su primer catalizador positivo. Las instituciones de banca múltiple tienen la opción de invertir en valores bursátiles el 4.2 por ciento de sus pasivos en cuentas de ahorros y el 2.1 por ciento en créditos a Casas de Bolsa. (12)

Los bancos buscan en estas inversiones una alta productividad por la vía de dividendos en efectivo o en acciones que no son acumulables para fines del impuesto sobre la renta. Conviene mencionar que estas inversiones en forma bien seleccionada, pueden reportar rendimientos muy superiores a las de las inversiones en créditos. También representan una cuenta de recursos muy sana para el mercado, ya que cuentan con reglas de diversificados medios que apoyan el crecimiento del sector industrial.

(12) Op cit, pag. 24

(b) Inversiones de estructura.

Algunos bancos también invierten recursos libres en acciones bursátiles como una estrategia de diversificación de riesgos y poder participar del desarrollo industrial. Con esto, mantienen una cartera de acciones muy importante a la que incrementan y diversifican paralelamente al crecimiento de sus recursos. Ello no representa peligro para las empresas - porque por ley no pueden mantener más del 25 por ciento de ellas (13).

(c) Inversiones de Banca de Inversión.

Los servicios de banca múltiple pueden, con cargo a sus departamentos fiduciarios, invertir en proyectos nuevos - de banca de fomento, con el objeto de que una vez madurados éstos, se vendan mediante oferta pública, pudiendo las instituciones vender no más del 25 por ciento de la empresa ya madura como inversión de estructura. Ello es importante porque genera inversiones necesarias en áreas prioritarias y garantiza a futuro, oferta de papel hacia el mercado propiciando una oferta y una demanda de fondos.

(d) Inversión de Compañías de Seguros.

Este tipo de empresas constituye quizá el segundo - inversionista institucional en nuestro mercado. Las compañías de seguros tienen tres renglones principales de inversión:

- 1.- Inversiones de capital, que pueden -
estar invertidas en acciones o en valo

(13) Op cit, pag. 25

res bursátiles;

- 2.- Inversión legal, que está orientada a la compra de valores gubernamentales;
- 3.- Inversión de sus reservas técnicas, de las cuales un 20% pueden estar invertidas en acciones.

Este último punto nos resulta más interesante, porque estamos hablando de fondos crecientes, en el que se busca un equilibrio entre diversificación, liquidez y rendimiento; que garantice el pago de las primas, la agilidad que requiere y un rendimiento adicional para los contratantes al recibir bonificaciones o dividendos por el rendimiento de la cartera.

Esta actividad, que básicamente es demanda de valores, le dá un gran dinamismo al mercado por ser cíclica y porque cada día está mejor manejada por profesionales que buscan nuevas y mejores opciones de inversión.

Las compañías de seguros son un componente importante ya que no son sólo oferentes y demandantes de acciones, sino que además dan soporte a las inversiones a mediano plazo al igual que a futuro, en acciones y obligaciones, y las apoyan en ocasiones por medio de préstamos prendarios.

(e) Inversiones en Fideicomiso.

Estas tienen dos grandes rubros: las inversiones en

inmuebles o bienes raíces, y las inversiones en valores de -
bolsa, siendo éste último el que nos interesa.

Existen básicamente tres modalidades. Primero, in-
versiones de personas físicas en cuentas discrecionales. Se-
gundo, inversiones de fondo de pensiones, y tercero, inversio
nes de fondos de prima de antigüedad.

Las inversiones de personas físicas de cuentas dis-
crecionales eran prácticamente desconocidas hace diez años. -
La filosofía que las justifica es la de contar con una prepara-
ción adecuada: el ahorrador o inversionista decide confiar sus
fondos a profesionales para que éstos manejen los portafolios
de manera eficaz.

Las inversiones de fondos de pensiones son inversio
nes permanentes muy importantes, las que un 70 por ciento pue-
de estar invertido en valores bursátiles y un 30 por ciento -
en valores gubernamentales. Los fondos de pensiones son en -
esencia crecientes. En los EEUU tienen enorme importancia de-
bido al volúmen de inversiones que representan. Sin embargo,
en México aún no se produce este fenómeno principalmente por
el marco laboral de nuestro país, al hecho de que son comple-
mentarios para el Seguro Social, a la limitada visión de Sin-
dicatos y una falta de previsión para el futuro de muchos em-
presarios. No obstante, están muchas empresas progresistas.

Respecto a las inversiones del fondo de prima de an tiguedad, son reservas deducibles a un fideicomiso que cubra la contingencia. El hecho de que esta reserva no esté constituida puede convocar una salvedad en los Estados Financieros de la empresa; debiendo calcularse estos fondos como los de pensiones en estudios actuariales.

Estos fondos o inversiones institucionales (más otros como son fundaciones, fondos de ahorro, etc.), constituyen la inversión institucional. Aún cuando no existen estadísticas al respecto, representan un 40 por ciento del Mercado de Valores actual, porcentaje que tiende a crecer.

En virtud de lo anterior, se requiere un análisis profundo de sus mecanismos de operación a fin de orientar su actividad, fortificar al Mercado de Valores, evitar distorsio nes y hacerlos un elemento positivo y dinámico en el desarrollo del país.

ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

EXORDIO

Existen varios métodos para analizar los Estados Fi
nancieros, pero más que escoger algunos pocos, éstos deben ser
aplicados casi sin excepción. Esto es que debido al empleo in
dividual sólo se obtienen resultados parciales. De los que se
anexen e integren, se pueden deducir conclusiones acertadas.

Cuadro # 10 METODOS DE ANALISIS

METODOS DE ANALISIS	{ ESTATICO O VERTICAL {	METODO DE PORCENTAJES METODO DE RAZONES CONTROL DEL PRESUPUESTO
		{ DINAMICO, HORIZONTAL O HISTORICO {

La evaluación financiera de los proyectos deben ha-
cerse normalmente por personal especialista. La valoración fi
nanciera constituye una etapa posterior a la revisión técnica
o económica, pues deberá basarse en las conclusiones relativas
al equipo y costos, a los requisitos de funcionamiento y cos-
tos, a la producción y al volúmen de ventas, y a la entrada por
ventas. Estos tienen por objeto llegar a la estimación de las
ganancias; las que luego de ellas, deben apreciarse los márge
nes de seguridad financiera, su estructura financiera y las -

condiciones que pueden ser necesarias para proteger los intereses de los inversionistas.

EL ASPECTO FINANCIERO

La función financiera interpreta y comprende la naturaleza de las necesidades de fondos de la empresa, entiende la cantidad e índole que requiere. Estudia los diferentes cursos alternativos de acción y provee los montos cuidando su adecuada utilización por medio de la vigilancia, manteniendo equilibrio entre el origen de los fondos y la distribución de los mismos, garantizando con esto la subsistencia de la firma.

Para buscar y encontrar las relaciones existentes entre las cifras de los Estados Financieros y comprender el significado de cada renglón en particular, y de la empresa en su totalidad, fueron elaborados las técnicas de Análisis Financiero.

El análisis es la "distinción y separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios constitutivos" (14). Adaptando esta definición al análisis financiero, podemos explicarlo como la separación de todos los elementos que forman los Estados Financieros, con el fin de determinar las causas que originan una situación existencial de una empresa en particular.

(14) BIANES P. Joaquín, "Diccionario de Términos Contables", pag. 249

Antes de entrar al tema del análisis financiero, es necesario recordar los objetivos básicos del administrador financiero, ubicado en una empresa con fines de lucro. La Administración financiera se ocupa de recabar los recursos necesarios para el desarrollo de la empresa, así como de invertirlos en la forma más conveniente, sin olvidar la liquidez requerida para obtener el máximo rendimiento posible.

EVALUACION DE LA SITUACION FINANCIERA

El Balance General de cualquier empresa representa en un momento dado su situación financiera, mostrando por una parte el origen de los fondos con que cuenta, sea éste de acreedores o accionistas; por otro lado, presenta en qué conceptos se encuentra invertido todo ese dinero, clasificado en todos los activos que puede haber.

Desde el punto de vista financiero, una inversión en Activo fijo puede asemejarse a cualquier otra inversión con fines de obtener un rendimiento futuro. Entregamos recursos para recuperarlos después por medio de las ganancias obtenidas, las que se traducirán en mayores utilidades.

El análisis financiero tendrá que medir la magnitud de los rendimientos futuros a obtenerse, contra el monto de la inversión inicial, total y necesaria. Pero lo que parece sencillo en realidad no lo es, debido sobre todo al factor "tiempo" durante el que tendremos que conseguir los beneficios que

justifiquen la inversión. En consecuencia, el problema más difícil de resolver será el hecho de que se manejan apreciaciones y se elaboran cálculos de estimaciones de lo que, según los datos recabados, sucederá en el futuro.

La comprobación de las estimaciones financieras debe seguir los procedimientos señalados con detalle en el capítulo dos. Tiene importancia que las estimaciones del Costo de Capital y de los ingresos y costos funcionales se vuelvan a hacer independientemente, por analistas y evaluadores, para obtener una medida lo más exacta posible, de la precisión de las estimaciones presentadas. Debe intentarse aclarar cualquier cifra de significado oculto. Estimaciones que presenten dudas y que no puedan resolverse (como el costo de equipo nuevo o su instalación), debe solucionarse asignando aumentos apreciables en el margen de imprevistos, de manera tal que pueda evitarse excesos de dichos costos.

Desde el punto de vista netamente financiero las técnicas de análisis se emplean con el fin de:

- a) Enterarnos de la situación crediticia de la empresa;
- b) Su capacidad de pago para las obligaciones a corto plazo;
- c) La suficiencia de su Capital de trabajo;
- d) Si antes del vencimiento de sus obligaciones vende y recupera el importe de sus ventas;

- e) Si los vencimientos de su Pasivo a corto plazo están espaciados en forma conveniente o - si de lo contrario, demuestra mucha presión de sus acreedores;
- f) Si el capital propio está en proporción con el capital ajeno;
- g) Si tiene suficiente inversión total;
- h) Si es satisfactoria su situación financiera;
- i) Si hay inversión en Cuentas por Cobrar, en Inventarios o en Activos fijos;
- j) Si el exceso de Pasivo a largo plazo ha desequilibrado la estructura financiera;
- k) Si el capital social y las utilidades retenidas en la empresa se han utilizado en forma conveniente;
- l) Si las utilidades que está obteniendo son las razonables para el Capital invertido;
- m) Si los gastos son elevados en demasía o no;
- n) Si la política de dividendos o de Reparto de Utilidades ha sido conservadora y no ha obligado a descapitalizar la empresa;
- o) Si las depreciaciones y amortizaciones son por cantidades adecuadas;
- p) Si la empresa está sobrecapitalizada o adolece de suficientes montos de capital propio;
- q) etc.

La mejor manera de iniciar una evaluación de la solvencia de una compañía es la de obtener sus Balances, con preferencia de los últimos cinco o diez años. Los estados de -- cuentas publicados pueden ser todo lo que necesite, de ser -- ciertas, para tomar una decisión acerca de la situación financiera de la empresa y su comparación con otras del mismo ramo.

Una de las cuestiones más importantes que pueden -- verse en el Balance es la relación entre el Capital y la Deuda. Puede determinarse la relación deuda/acciones mirando el Pasivo del Balance. Si las partidas no están separadas en -- rubros, debe de hacerse, confirmando la existencia de los siguientes conceptos:

PASIVO CORRIENTE

Todas las cantidades obtenidas debido a extraños, -- obligadas a pagar dentro del plazo de un año;

PASIVO A LARGO PLAZO

Todas las obligaciones contraídas y previstas a liquidarse en plazos más amplios;

CAPITAL

Todas las cantidades que han ingresado en forma de acciones ordinarias, preferentes, por concepto de superavits, beneficios no repartidos, y saldos de las cuentas de Pérdidas y Ganancias, reservas, revaluaciones y demás partidas análogas.

Para obtener la indicada relación se divide el total de la Deuda (Pasivo a largo plazo) por el total del Capital - por acciones. Por ejemplo, si el pasivo es de seis millones y el total del Capital es de sólo tres millones, la relación de-uda/acciones es de 2:1. Este valor es algo más elevado de lo conveniente en la mayoría de las circunstancias.

La segunda cuestión, igualmente importante, es que en el Balance puede verse la situación a largo plazo de la -- compañía. La relación entre el efectivo y otros activos a - corto plazo y el pasivo que debe pagarse dentro del año.

Para calcular la situación a corto plazo (conocida como "índice corriente", corriente de disponibilidades o índice de Solvencia Técnica), si no están diferenciados los acti_vos , deben separarse en dos grupos:

ACTIVO CIRCULANTE

En el que se incluye el dinero, los deudores, los - gastos pagados por adelantado, los inventarios y las inversiones convertibles en metálico. Todo activo en forma de líquido disponible o que se pueda transformar en caudal dentro del a- ño en una marcha normal del negocio.

ACTIVO FIJO

Que viene a ser el resto de los activos de la com- pañia.

Si el Activo circulante totaliz_a dos millones y el Pasivo circulante un millón, el índice corriente es de 2:1. - Que algunas veces denota solamente como 2. Para una firma acreditada este índice se consideraría como un estado razonable de fluidéz, en el que sería poco probable que los acreedores sobre el activo se pudieran convertir en una amenaza para el negocio o para el crédito, en detrimento de las operaciones.

Es común que una relación de 1,5:1 se considere aceptable. Una relación menor que ésta no sería aceptada por la mayoría de los prestamistas, puesto que indicaría una situación en la que el crédito de una firma puede sufrir menoscabo, muy fácilmente, ante reveses financieros.

Además de las dos relaciones señaladas anteriormente, existen otras cuestiones esenciales que pueden apreciarse en el Balance. Entre ellas se encuentran el volúmen de los deudores, que puede indicar problemas de cobro; el volúmen de los inventarios, que puede señalar problemas debido al bajo volúmen de ventas; además de la existencia de grandes cantidades para intangibles (como son el Nombre Comercial, el prestigio de los clientes -good will-), Todas ellas son señales de peligro latente que pueden hacer necesaria una investigación.

La valoración de la situación financiera suele re-

querir la indagación de otras materias. Debe juzgarse si la valoración del Activo es razonable. La sobrevaloración es - probable se deba por no haber deducido la suficiente depreciación como un gasto en operación. Las ganancias estarán exageradas en el Estado de Resultados. O también puede ocurrir la subestimación del activo, que se traduce en una reserva oculta, esto es, la propiedad vale más de lo que se indica. El volumen de las reservas y las tendencias del mismo, deben estudiarse. Estas revelan bastante sobre la fortaleza de la firma y la política financiera seguida.

También debe prestarse atención a la posible existencia de un pasivo eventual, originado por causas tales como reclamaciones pendientes por responsabilidades o perjuicios.- Si éstas son grandes pueden afectar seriamente la situación de la compañía.

No es suficiente averiguar la situación financiera de una fecha dada, todo negocio tiene sus altibajos y un sólo cuadro puede equivocar. Resulta necesario comprobar la relación deuda/capital en acciones, el índice corriente y los otros puntos mencionados en los Balances anuales de varios años, preferentemente hasta unos diez años. Sólo así se pondrá de manifiesto la situación normal a largo plazo y las tendencias seguidas. Con ello puede verse si se es más o menos solvente, lo que puede ser mucho más importante que su situación en cualquier fecha específica.

MÉTODOS DE EVALUACION

Señalamos al principio del capítulo que los métodos convenían que fueran elaborados todos, debido en parte al enfoque global de la empresa. A la vez que permite una visión más detallada del conjunto, concede una mayor conciencia y objetividad para la Toma de Decisiones que afecten el aspecto financiero. Esto logra una política sana y una adecuada administración del negocio.

Presentando en el esquema la división de los métodos de análisis, se entienden por métodos verticales los que se efectúan mostrando la relación existente entre números de un mismo período. Los métodos horizontales son así porque:

Es dinámico porque el análisis no está constreñido sólo a un período, sino que se refiere al estudio de los cambios o variaciones experimentadas por la empresa en varios ciclos; horizontal porque al hacer la comparación de importes de varios períodos, deben estudiarse de izquierda a derecha y viceversa. Por último, es histórico porque estudia los cambios experimentados por la empresa a través del tiempo.

METODO DE PORCENTAJES

Consiste en reducir a números relativos los valores absolutos consignados en los Estados Financieros, a efecto de apreciar la importancia de unas partidas con respecto a otras. Mide los cuadros absolutos para comparar y determinar lo ade-

cuado de su proporción. Este método evita principalmente errores en la interpretación, porque es más fácil entender porcentajes que números absolutos.

METODO DE RAZONES

Tiene por objeto determinar la relación de las cifras de los Estados Financieros. Ello es interesante porque el análisis financiero depende en buena parte del buen uso que se le den a las razones. Una razón financiera expresa la relación que hay entre las diversas partidas de estos estados. La comparación de estas razones entre sí determinan las bases para describir ciertos aspectos del negocio.

Es importante que se conozcan estos valores al analizar cada razón, que sean relativamente aceptables para las esperanzas del negocio debido a que no son iguales para los demás negocios; esto es, son exclusivas y determinísticas de la empresa a analizar.

Este método generalmente se aplica con datos de un mismo período pudiendo, sin embargo, compararse con razones de ejercicios anteriores, ya sea con el fin de estudiarlas o para determinar una tendencia.

COMPARACION PRESUPUESTAL

Refiriendonos a los métodos de análisis es aplicado no ya a la planeación financiera, sino como medida de con-

trol de lo planeado. Es utilizado el presupuesto como un medio de análisis y control considerando que:

- 1.- Establece una meta definida y formula el plan de ejecución a realizar para futuras operaciones, indicando al mismo tiempo, los procedimientos a seguir para su ejecución;
- 2.- Coordina las actividades, promoviendo la cooperación para que la política general de la empresa sea aceptada y se ejecuten los planes trazados;
- 3.- Determina los medios de control a través de las comparaciones que comprueban los resultados, e indica cuándo y dónde deben hacerse los cambios en las actuales operaciones, para que los objetivos puedan realizarse.

AUMENTOS Y DISMINUCIONES

Este método consiste en comparar cifras homogéneas correspondientes a dos o más períodos y conocer sus variaciones absolutas. Este es uno de los métodos más simples que existen y en consecuencia, los resultados obtenidos deben considerarse con reservas, aunque con frecuencia sirve como partida hacia otros métodos más completos.

MÉTODOS DE TENDENCIA

Consiste en indicar la propensión a las altas y bajas de los renglones que integran los Estados Financieros de varios

períodos; también señalan la inclinación que muestran las partidas a través del tiempo. Para poder establecer la tendencia se necesita que el dato o importe más antiguo que se disponga sea el punto de partida de comparación.

El método se basa en que el conocimiento histórico de las empresas es importante para determinar el sentido que los Estados Financieros han tenido con los años; prever los posibles cambios para estimaciones y el establecimiento de futuras políticas. El presente método es similar al anterior pero el análisis es más profundo porque se trata de comparar no dos períodos, sino la comparación de cifras en épocas distintas, que muestren la tendencia seguida en la operación.

METODO GRAFICO

Consiste en representar las cifras que arrojan los Estados Financieros por medio de gráficas, esquemas, cartogramas, mapas, etc; para su mejor visualización.

METODO DE RAZONES

Habiendolo visto superficialmente, aquí trataremos de profundizar su análisis por ser de los más utilizados en el Análisis Financiero.

Las razones, también llamadas proporciones, relaciones o índices; son una herramienta bastante útil, ellas son un medio para hacer resaltar por números la relación que existe

ten en los Estados Financieros. Este análisis, a base de razones, indica posibilidades y tendencias y determina los puntos débiles en la empresa y si existen posibles fallas. Las razones aquí presentadas están divididas en cuatro grupos principales a saber:

LIQUIDEZ

Expresan la habilidad del negocio para cifrar sus compromisos a corto plazo;

RENTABILIDAD

Expresan en términos de utilidad, cuáles fueron los resultados de las políticas y decisiones tomadas en la empresa;

SOLVENCIA

Expresan la participación de los propietarios y de los acreedores en relación con el financiamiento otorgado;

ESTABILIDAD

Que tienen como finalidad conocer la forma en que se encuentra distribuida la inversión, qué tanto de dicha inversión se ha financiado con capital ajeno y la eficiencia con que la empresa utiliza sus recursos-

RAZONES DE LIQUIDEZ

Cuadro # 11 RAZONES DE LIQUIDEZ

CAPITAL DE TRABAJO	ACTIVO CIRCULANTE - PASIVO CIRCULANTE
RAZON DEL CIRCULANTE	$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$
PRUEBA DEL ACIDO	$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$
MARGEN DE SEGURIDAD	$\frac{\text{CAPITAL DE TRABAJO}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$
POTENCIAL DE PERDIDA EN INVENTARIOS	$\frac{\text{INVENTARIOS}}{\text{CAPITAL DE TRABAJO}}$
ROTACION DE INVENTARIOS	$\frac{\text{COSTO DE VENTAS}}{\text{PROMEDIO DE INVENTARIOS}}$
PERICLO PROMEDIO DE CONFINANZAS	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas}} \times 360$

CAPITAL DE TRABAJO

ACTIVO CIRCULANTE - PASIVO CIRCULANTE

Esta denominación está en función de datos esencialmente financieros y se refiere a la procedencia y propiedad de los fondos que han participado en la constitución de este capital.

Este es un elemento que sirve de base a las operaciones diarias de la empresa, es primordial para la estructura financiera y requiere mantenerse bajo estricto control. Es el resultado de los recursos del Activo disminuidos por las aportaciones de los accionistas y de los acreedores. Representa la cantidad de Activo circulante no proporcionada por acreedores a corto plazo. Resulta un margen de seguridad porque es

el conjunto de recursos con que se queda la empresa una vez - pagados todos los pasivos circulantes. En caso de que esta cantidad sea negativa, representaría la parte de las obligaciones a corto plazo destinadas a financiar el Activo fijo.

Las necesidades de capital de trabajo son diferentes en los distintos tipos de empresas, generalmente en una empresa de servicios su capital de trabajo es bajo en relación con los demás elementos financieros. En una empresa comercial, su necesidad de capital de trabajo estará determinada por su volumen de ventas: si son productos de gran demanda, su capital no debe ser alto; pero si sus productos son de menor rotación su necesidad de capital será mayor. En una empresa industrial que tiene necesidad de fabricar productos, precisa de un capital más fuerte para mantener sus inventarios.

Un capital de trabajo alto constituye buen margen de seguridad dando a los acreedores e inversionistas a largo plazo plena confianza en la compañía. Pero si éste es muy alto puede ser una situación de sobreinversión, lo que pudiera generar una liquidez deficiente y una inmediata disminución en la rentabilidad, al mismo tiempo que puede animar al pago excesivo de dividendos, a la adquisición de activos fijos, o una expansión de la firma que posiblemente después no sea posible soportar.

Por contra, un capital de trabajo reducido puede no beneficiar a la empresa puesto que pueden ser pérdidas de ope

ración por las causas siguientes:

- 1.- Volúmen de ventas insuficiente;
- 2.- Disminución del precio de venta debido a la competencia, sin una disminución proporcional en el costo y en los gastos;
- 3.- Aumento en los gastos no acompañados en un aumento proporcional en las ventas;
- 4.- Aumento en los gastos mientras que las ventas y los ingresos disminuyen.

Como refuerzo de lo anterior, las ventajas de man tener un capital amplio son (1) Evitar la insolvencia, (2) Man tener el buen crédito de la empresa, (3) Poder obtener descuen tos por pronto pago, (4) Garantizar el pago de dividendos, (5) Garantizar las operaciones normales de la empresa.

Pero no todo es miel sobre hojuelas, existen tam-
bién desventajas a considerar por un capital de trabajo excesi
vo: (1) Disminuye la tasa de rentabilidad de la empresa, (2)
no se aprovecha debidamente la inversión de los proveedores y
acreedores, (3) dificulta el control de las compras y (4) Ori
gina gastos innecesarios.

RAZON DEL CIRCULANTE

ACTIVO CIRCULANTE
PASIVO CIRCULANTE

Esta razón muestra la inversión que por cada peso a portado por los acreedores, también se tiene en el Activo circulante. Es utilizada para conocer el grado de influencia - que tienen los acreedores a corto plazo en las operaciones de la empresa. Mide la liquidez y su capacidad (de la empresa) para hacer frente a las obligaciones financieras a corto plazo.

Una razón de circulante de 2:1, para la mayoría de las empresas es satisfactoria. Sin embargo, como el importe del capital de trabajo y el índice de la razón del circulante dependen de diversos factores; no existe una razón estándar - común a todos los negocios. La anterior relación sólo se usa como partida para una investigación posterior.

Para interpretar correctamente esta razón deben hacerse las consideraciones necesarias para ajustar a la realidad: si en el concepto del activo circulante quedan partidas cuyo valor posiblemente no son totalmente realizables (Por ejemplo, cuentas por cobrar pendientes, por ser antiguas o incobrables; sus inventarios son excesivamente altos en relación a sus ventas, por ser de lenta rotación o parcial obsolescencia), estas partidas son generalmente las de mayor magnitud en la composición del activo circulante. La capacidad de pago de la empresa sería totalmente diferente de la que podría suponerse si se toma como base esta razón del circulante.

El Activo circulante representa para los acreedores a corto plazo la garantía de que sus créditos serán cubiertos. En apariencia se pensaría como suficiente que el Activo circulante fuera igual al Pasivo circulante; pero es necesario que no sólo coincidan en cantidades, sino que similen también en el factor tiempo. Es decir, las partidas del Activo circulante deben devenir en fondos que hagan factible cubrir las obligaciones en el momento que vayan venciendo.

También hay que considerar que mientras el monto de el Pasivo raras veces sufre ajustes que disminuyan su importe, no sucede igual con el Activo circulante, debido a los factores a considerar que determinen su liquidez inmediata.

PRUEBA DEL ACIDO

ACTIVO CIRCULANTE - INVENTARIOS PASIVO CIRCULANTE

Esta razón elimina los inventarios que representan importante renglón del Activo circulante; así, se mide el grado de liquidez mayor conque cuenta la empresa. Es la medida en la que el efectivo y el "efectivo próximo" cubren el Pasivo circulante.

El por qué de eliminar los inventarios estriba en que éstos se encuentran más alejados su convertibilidad en efectivo dentro del ciclo normal de operaciones, primero deben ser vendidos y transformarse en cuentas por cobrar, para

posteriormente ser cobradas e ingresar en caja. Además, los inventarios pueden sufrir fluctuaciones debidas a ciclos económicos. Por ello, se separan para obtener una razón verdaderamente confiable de la capacidad de pago.

Si una compañía tiene una relación 1:1 en esta prueba, se considera que está en una situación financiera bastante aceptable, pero teniendo siempre presente que para examinar un juicio más apegado a la realidad es menester ver con detalle la calidad de las partidas que integran el Activo circulante.

MARGEN DE SEGURIDAD

$$\frac{\text{CAPITAL DE TRABAJO}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

Además de los recursos que proporcionan los accionistas a la empresa, ésta recurre a terceros para financiar el ciclo de sus operaciones. El financiamiento puede ser de diversas formas: por anticipos de clientes, créditos de proveedores, préstamos a corto plazo, etc; pero el uso excesivo de estos puede lograr que su inversión sea mayor al de los activos circulantes. Puede existir un déficit en el capital de trabajo y por consiguiente se verá en situaciones críticas para liquidar sus deudas de plazo corto.

El objeto de esta relación es la de conocer el margen que representa la proporción de la inversión de los propietarios y acreedores a largo plazo, en activos circulantes

con respecto a los acreedores a corto plazo.

POTENCIAL DE PERDIDA

EN INVENTARIOS:

INVENTARIOS CAPITAL DE TRABAJO

Como expusimos anteriormente, los inventarios representan importante renglón del Activo circulante y aún del Capital de Trabajo. Su monto está sujeto a disminución por variadas circunstancias a veces incontrolables (obsolescencia, deterioro físico, sustracciones y mermas), si el monto de los inventarios es considerablemente excesivo y de lento movimiento, tendrá efecto sobre el capital de trabajo.

Lo anterior señala la necesidad de medir la influencia que pueda tener cualquier hecho que afecte el valor de los inventarios, establecer la dependencia que tiene el capital de trabajo, lo que viene a representar la inversión que se tiene en inventarios por cada peso de capital de trabajo.

ROTACION DE INVENTARIOS

COSTO DE VENTAS PROMEDIO DE INVENTARIOS

Para conocer si el desenvolvimiento de los recursos que se han invertido en los inventarios es eficaz, y conocer qué tan circulante es el inventario, es que se utiliza esta razón y se refiere al número de veces que el inventario se vende y es repuesto durante el ejercicio, proporcionando una idea

acerca de si es deficiente o excesivo en relación con el volumen de ventas.

Para determinar el número de días que la mercancía está en almacenes antes de pasar a producción, se complementa esta relación dividiendo los días del año entre la rotación obtenida.

Una rotación elevada del inventario refleja un importe relativamente bajo de inversión de capital de trabajo en los inventarios, y por contra, una rotación menor indica que una porción más grande del capital de trabajo está representada por los inventarios. Una rotación baja puede también reflejar un negocio flojo; una inversión desproporcionada del inventario en relación a las ventas; la acumulación de mercancías al final del período en previsión sobre precios más altos o de un volumen de ventas mayor; una valuación incorrecta resultante por la inclusión de material anticuado, obsoleto o inservible, etc; Una empresa con un inventario que se mueve muy lentamente debe mantener una razón más alta del Activo Circulante por la misma lentitud para convertir en cuentas por cobrar y efectivo, necesarios para cubrir el pasivo exigible.

Ahora bien, para las empresas industriales debe medirse además, la rotación que tienen las materias primas, la producción en proceso y los artículos terminados. Para determinar estas se calcula lo siguiente:

- A) $\frac{\text{COSTO DE MATERIA PRIMA UTILIZADA EN PRODUCCION}}{\text{PROMEDIO DE ALMACEN DE MATERIAS PRIMAS}}$
- B) $\frac{\text{COSTO DE PRODUCCION DE ARTICULOS TERMINADOS}}{\text{INVERSION PROMEDIO DE PRODUCCION EN PROCESO}}$
- C) $\frac{\text{COSTO DE VENTAS}}{\text{PROMEDIO DE ALMACEN DE ARTICULOS TERMINADOS}}$

Las existencias que se presentan en los inventarios durante el ejercicio dependen en gran medida del volúmen de ventas que tenga la empresa, si la misma tiene períodos cíclicos de ventas, el monto de los inventarios variará en relación a éstas.

Para concluir, estas relaciones muestran si las existencias de mercancías y materiales son adecuadas para satisfacer los requerimientos de producción y ventas; si estos son mayores, o por el contrario, existe acumulación en exceso de almacén. Su control ha contribuido a evitar que las inversiones en inventarios sean una de las causas de pérdidas más frecuentes.

PERIODO PROMEDIO DE COBRANZA

$$\frac{\text{PROMEDIO DE LAS CUENTAS POR COBRAR}}{\text{VENTAS A CREDITO}} \times 365$$

Las cuentas por cobrar tienen una gran influencia en el capital de trabajo, el que a su vez está determinado por lo siguiente:

- a) El volúmen de ventas a crédito realizadas;
- b) Las condiciones establecidas para las ventas a crédito;
- c) La política a seguir para el cobro de los - réditos.

En la mayoría de las empresas el monto de los saldos de clientes, originados por la venta de artículos, es el renglón más importante de las partidas que forman el Activo circulante. Por ello es conveniente fijar el riesgo que se corre al tener deficiencias en su manejo.

La fórmula anterior presenta el promedio de días - que las ventas permanecen sin cobrar; este promedio debe relacionarse con los plazos de créditos que existen en la empresa y confirmar la concordancia adecuada entre ellos. Si el promedio se acerca a los plazos concedidos indica eficiencia en el manejo de la cobranza. Pero si por el contrario, éste es superior, demuestra sobreinversión en las cuentas por cobrar, lo que puede ser consecuencia de deficiencias en las políticas de crédito. Tales políticas pueden ser: Otorgamientos excesivos, libertad de las condiciones, deficiente investigación del crédito, carencia de efectividad en las normas de cobro, incapacidad del departamento de cobranza, etc.

RAZONES DE RENTABILIDAD

Cuadro # 12 RAZONES DE RENTABILIDAD

RENTABILIDAD OPERATIVA DE LA EMPRESA	$\frac{\text{UTILIDAD OPERATIVA}}{\text{VENTAS NETAS}} \cdot \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO OPERATIVO}}$	$\frac{\text{UTILIDAD OP.}}{\text{ACTIVO OPERATIVO}}$
RENTABILIDAD NETA DE LA EMPRESA	$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}} \cdot \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$
RENDIMIENTO DEL CAPITAL CONTABLE	$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$	
RENDIMIENTO DE LA INVERSION. ACCION COMUN	$\frac{\text{UTILIDAD NETA} - \text{DIVIDENDOS PREFERENTES}}{\text{CAPITAL SOCIAL COMUN}}$	
RENDIMIENTO DE LA INVERSION. ACCION PREFERENTE	$\frac{\text{DIVIDENDOS PREFERENTES}}{\text{CAPITAL SOCIAL PREFERENTES}}$	
UTILIDAD POR ACCION COMUN	$\frac{\text{UTILIDAD NETA} - \text{DIVIDENDOS PREFERENTES}}{\text{NUMERO DE ACCIONES COMUNES}}$	
VALOR EN LIBROS POR ACCION	$\frac{\text{CAPITAL CONTABLE}}{\text{NUMERO DE ACCIONES}}$	
REDITO DEL DIVIDENDO	$\frac{\text{DIVIDENDO POR ACCION}}{\text{VALOR PROMEDIO DE MERCADO}}$	

RENTABILIDAD OPERATIVA

DE LA EMPRESA

$$\frac{\text{UTILIDAD OPERATIVA}}{\text{VENTAS NETAS}} \times \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO OPERATIVO}} = \frac{\text{UTILIDAD OPERATIVA}}{\text{ACTIVO OPERATIVO}}$$

Pa_{ra} comprender mejor estas relaciones explicaremos por principio lo que se entiende por Activo operativo y Utilidad operativa.

El Activo operativo es un término que se refiere exclusivamente a las partidas del activo total y se utilizan pa

ra producir las utilidades en las operaciones normales de un período; debiendo excluirse los activos que no intervienen - (como lo son las inversiones en acciones con fines especulativos, las propiedades rentadas a terceros, etc.).

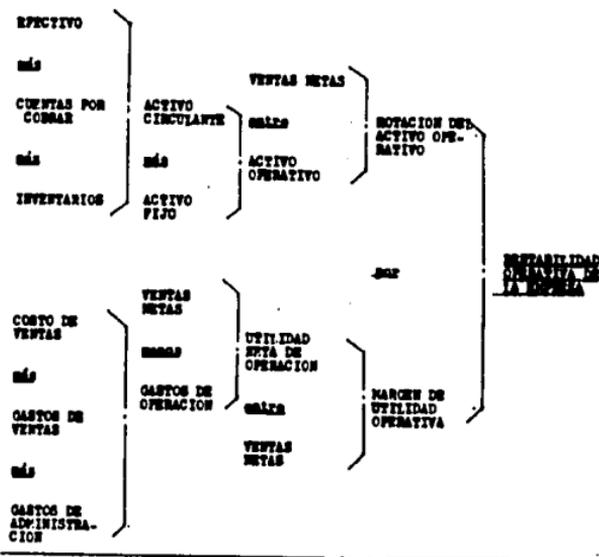
Entendemos por Utilidad operativa aquella utilidad obtenida antes de impuestos e intereses, producida por el Activo operativo, con exclusión de cualquier partida de utilidad fuera de la operación normal.

La primera relación señala el margen de utilidad sobre las ventas, o sea, el peso de utilidad obtenida por cada peso de ventas netas. La segunda relación muestra la rotación del Activo operativo, ello nos refleja el número de veces que el total del activo operativo ha sido utilizado durante el período de tiempo establecido. La última relación, que es consecuencia de las dos anteriores, representa la utilidad que la empresa obtiene por cada peso de activo operativo. Es la tasa de remuneración media que produce toda inversión destinada a la operación normal, por lo que al recurrir a financiamientos ajenos, el costo de éstos no deberá exceder dicha tasa. Esto es, por su afectación a la situación económica de la firma.

La rentabilidad operativa debe plantearse a largo plazo ya que significa, de manera importante, darle bases a la Dirección financiera para tomar decisiones, al mismo tiempo

po que muestra a los propietarios los resultados esperados de su inversión.

Cuadro # 13 FÓRMULA DU PONT (*)



El cuadro anterior presenta las relaciones entre los factores que afectan la tasa de rentabilidad operativa de la - empresa, ésta fórmula fué utilizada por vez primera en la - Compañía "E I du PONT NEMOURS & Co.", de ahí que reciba el nom - bre de Fórmula Du Pont.

Para mejorar la tasa de rentabilidad operativa pueden revisarse (a) el margen de utilidad de las ventas y (b) mejo - rar el margen de utilidad sobre ventas, haciendo lo que se detalla:

- a) Aumentando el volúmen de ventas en mayor proporción que los gastos;
- b) Reduciendo los costos de fabricación;
- c) Reduciendo los gastos administrativos y de venta.

La rotación del Activo operativo se maneja de la siguiente manera:

- a) Aumentando las ventas en proporción mayor que el Activo operativo;
- b) Reduciendo los almacenes a su mínima existencia;
- c) Reduciendo el tiempo de fabricación de los artículos;
- d) Adquiriendo activos fijos que sean indispensables para la producción y venta de artículos y evitando la sobreinversión en ellos.

Para la mayoría de las ocasiones resulta conveniente obtener una elevada rentabilidad operativa en vez de una liquidez excelente, porque como la primera representa la tasa de remuneración media, ésta mejorará la solvencia en ejercicios futuros. Por contra, una tasa de remuneración operativa baja disminuye la solvencia futura. (15)

(15) MARTINEZ V. Fabián, "Análisis e Interpretación de Estados Financieros", pag. 131

RENTABILIDAD NETA

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}} \times \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

Los pasos para su determinación son los mismos que se emplearon para la rentabilidad operativa, con la variante de utilizar la utilidad neta resultante después de impuestos e intereses, y la totalidad del Activo.

RENDIMIENTO DEL CAPITAL

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$$

Los propietarios o accionistas al invertir en una empresa, desean obtener por él la mejor ganancia. La utilidad que una empresa genera a través de las operaciones viene a ser la renta del capital invertido en ella. Asimismo, el incremento de las inversiones estará determinado por la obtención de utilidad. Los accionistas esperan de la empresa la máxima utilidad, y para que puedan ser interesados necesitan conocer el rendimiento que está produciendo la firma en función del capital propio, el cual debe ser lo suficientemente alto para - lograr interesarlos.

La tasa de remuneración del capital propio se determina conforme a la anterior relación citada, viene a represen la utilidad obtenida por la empresa por cada peso de inversión de los propietarios.

Debe señalarse que la utilidad neta empleada será la alcanzada después de impuestos y la consiguiente Participación a los trabajadores; considerando que para una relación más exácta se deberá estimar el capital contable promedio invertido en el ejercicio.

La estructura de capital tiene un papel importante porque puede alterar la relación si es modificada. Por ejemplo, disminuyendo el capital de los propietarios o aumentando el capital ajeno, siempre y cuando éste sea inferior al costo del capital propio.

Para comprender mejor lo anterior supongamos este ejemplo:

Capital contable	\$ 320
Utilidad neta	\$ 110

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}} = \frac{110}{320} = 34.50 \text{ por ciento}$$

Ahora estimado que el capital contable disminuye en \$ 100., aumentandose en igual proporción el capital ajeno con un costo de un 10 por ciento:

Capital contable	\$ 320
Menos disminución por el - cambio de acciones a obli- gaciones	\$ 100
Nuevo capital contable	\$ 220

Utilidad neta	\$ 110
Menos 10% de costos de - las obligaciones	\$ 10
Nueva utilidad neta	\$ 100

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable}} = \frac{100}{220} = 45 \text{ por ciento.}$$

De ello resulta que la tasa de remuneración del capital propio sufrió un incremento del 10.50 por ciento debida a la modificación de la estructura del capital.

Para proceder correctamente a elaborar una modificación de la estructura del capital deben mantenerse los conceptos siguientes relacionados:

- a) El costo del capital ajeno;
- b) La tasa de remuneración de los propietarios;
- c) Al aumentar los capitales ajenos se incrementa el riesgo de insolvencia;
- d) Los intereses (el costo del capital ajeno), se convierten en gastos fijos;
- e) Los intereses son deducibles para el cálculo

del impuesto sobre la renta;

- f) Deben determinarse los efectos producidos en la participación a los trabajadores, el aumento realizado en los gastos financieros.

RENDIMIENTO DE LA INVERSION

ACCIONISTAS COMUNES:

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA} - \text{DIVIDENDOS PREFERENTES}}{\text{CAPITAL SOCIAL COMÚN}}$$

Esta relación se utiliza para determinar el coeficiente de la medida de la fuerza productiva de la empresa, visto desde el punto de los accionistas comunes. Este coeficiente es particularmente interesante para el capitalista en acciones comunes, que le facilita formarse juicio sobre la productividad que les está reportando la empresa, y mide hasta qué grado es atractiva la inversión.

RENDIMIENTO DE LA INVERSION

ACCIONES PREFERENTES

$$\frac{\text{DIVIDENDO PREFERENTE}}{\text{CAPITAL SOCIAL PREFERENTE}}$$

Muestra el rendimiento que ha obtenido los accionistas preferentes en razón al capital invertido en la empresa.

UTILIDAD POR ACCION COMUN

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA} - \text{DIVIDENDOS PREFERENTES}}{\text{NUMERO DE ACCIONES COMUNES}}$$

Es utilizada para demostrar a accionistas comunes -

cuál ha sido la utilidad disponible para ellos por cada acción invertida.

VALOR EN LIBROS POR ACCION

CAPITAL CONTABLE
NUMERO DE ACCIONES

Se utiliza para conocer cuál es el valor actual de cada acción, conocer cuál ha sido su incremento en razón con su valor nominal y para, en el caso de vender acciones, o para emitir una nueva emisión, poder fijar una base real de su valor actual.

REDITO DEL DIVIDENDO

DIVIDENDO POR ACCION
VALOR PROMEDIO DE MERCADO

Esta razón nos señala cuál es la tasa de rendimiento efectivo por dividendo con respecto al valor de mercado.

RAZONES DE SOLVENCIA

Cuadro # 14 RAZONES DE SOLVENCIA

PARTICIPACION DE
LOS ACRÉDITOS

PASIVO TOTAL
ACTIVO TOTAL

PARTICIPACION DE
LOS PROPIETARIOS

CAPITAL CONTABLE
ACTIVO TOTAL

INVERSION DE LOS
ACCIONISTAS EN
LOS ACTIVOS FIJOS

CAPITAL CONTABLE
ACTIVO FIJO

PARTICIPACION DE LOS

ACREEDORES

$$\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

El índice resultante proporciona una idea de la capacidad de la empresa para pagar todas sus deudas. La valoración obtenida de tal índice se refiere a la hipotética situación de una liquidación total. Representa la participación de los acreedores por cada peso del Activo total.

PARTICIPACION DE LOS

PROPIETARIOS

$$\frac{\text{CAPITAL CONTABLE}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

Ella nos señala cuál es la inversión de los propietarios por cada peso de activo total. Este análisis determina cómo se compone el activo de una empresa en relación a los inversionistas identificando el grado de autonomía financiera. Mientras mayor sea la inversión propia en el Activo total y - siendo éste el que genera las utilidades, éstas deben corresponder en proporción mayor de los recursos de la empresa.

INVERSION DE LOS ACCIONISTAS EN EL ACTIVO FIJO

$$\frac{\text{CAPITAL CONTABLE}}{\text{ACTIVO FIJO}}$$

El resultado nos muestra la inversión de los propietarios en los activos a largo plazo de la empresa. Por regla general, con el capital propio se debe adquirir el activo fi-

jo debido a que esta inversión permite aguardar más tiempo a que empiece a redituár, que el período otorgado por el capital ajeno; el cual debe empezar a producir en plazo breve para cubrir los intereses y las amortizaciones.

Cuando el cálculo obtenido de esta razón sea superior a uno, significará que la totalidad de los activos permanentes fueron adquiridos con fondos tomados del capital, y el remanente está invertido en los activos circulantes, lo que indica o es síntoma favorable de la situación económica.

La sobreinversión en activos fijos ocasionan una -- disminución en la rentabilidad de la empresa, debido a las elevadas cantidades por gastos de conservación y reparación, el monto de la depreciación, etc. Lo anterior se debe a que muchas empresas industriales tienen la parte mayor de su inversión en maquinaria, terrenos, plantas, instalaciones y equipos etc; lo que en conjunto pueden tener un valor mayor que el capital propio, y forzosamente han tenido que recurrir a financiamiento externo sin que este hecho sea sintomático de que la empresa tenga fallas de sobreinversión en activos fijos.

Cuadro # 15 RAZONES DE ESTABILIDAD

PROPORCIÓN DEL CAPITAL
CONTANTE EN EL CAPITAL
PERMANENTE

$$\frac{\text{CAPITAL CONTANTE}}{\text{CAPITAL CONTANTE} + \text{PASIVO A LARGO PLAZO}}$$

PROPORCIÓN DEL PASIVO
A LARGO PLAZO EN EL
CAPITAL PERMANENTE

$$\frac{\text{PASIVO A LARGO PLAZO}}{\text{CAPITAL CONTANTE} + \text{PASIVO A LARGO PLAZO}}$$

CAPITAL CONTABLE
CAPITAL CONTABLE + PASIVO A LARGO PLAZO

La proporción de capital contable en el capital permanente de la empresa, viene a representar la inversión de los propietarios por cada peso del total del Capital.

PASIVO A LARGO PLAZO
CAPITAL CONTABLE + PASIVO A LARGO PLAZO

Que representa la inversión de personas ajenas al negocio, y su relación con el capital permanente.

Se considera que los inversionistas a largo plazo, sean propios o ajenos, otorgan la dependencia económica a la empresa y configuran su situación financiera, por lo que si las inversiones de terceros son mayores que las inversiones de los propios, la empresa depende económicamente de ellos.

COMPARACIONES FINANCIERAS

Así como las razones financieras determinan la situación económica de la empresa, ello no basta para considerar la eficiencia y productividad de un negocio. Esto se debe a que las razones financieras, si bien representan de una administración si es sana o no, no alcanzan a configurar, interpretar y confrontar si lo planeado corresponde a los resultados buscados con empresas del mismo ramo, con grupos afines y con negocios en similitud.

Las recomendaciones tales como "evitar los excesos

de capital de trabajo", "dar a la rotación de inventarios una cadencia normal", "mantener vigilancia sobre el renglón de - cuentas por cobrar", etc; no son válidas más que en la medida de que se disponga de estándares ideales para el límite del ca - pital de trabajo, la adecuada rotación de inventarios y el - porcentaje óptimo de inversión en las cuentas por cobrar.

Todo lo anterior indica la necesidad de comparar los resultados con empresas similares que permita a la Dirección confirmar y fijar estos estándares con validéz. Una compara - ción efectuada periódicamente logra delimitar las medidas y - parámetros en los que se encuentra la empresa y así considerar se competitiva en el mercado.

Por lo menos dentro del campo de la teoría, estas - comparaciones financieras evitarían decisiones erróneas por - una mala administración financiera con sólo evaluar la situa - ción de la firma y medir sus avances contra los resultados de empresas similares; pero ocurre que esto no siempre es posible de realizar. Existen dificultades para hacer comparaciones - que afectan la decisión financiera, son afectaciones objetivas y subjetivas que la Administración debe de afrontar. Entre ellas están las siguientes:

- 1.- Dificultad de decisión sobre la base más a -
decuada de comparación:
 - No existe una cifra rígida que indique la
buena o mala planeación financiera;

- Deben de fijarse márgenes óptimos de comparación.
- 2.- Diferencias en las situaciones que se comparan:
- Las condiciones cambiantes del medio implican fallas en la comparación;
 - Se dificulta la comparación a medida que se trata de comparar la empresa con otras.
- 3.- Fluctuaciones en el poder adquisitivo del dinero debidas al patrón oro internacional.
- 4.- Diferencias en las prácticas contables:
- No existe una clara definición de los términos contables que sean de carácter general;
 - Se plantean diferencias de criterio.
- 5.- Cambios imperceptibles a cambio del tiempo:
- Los Estados Financieros no reflejan los constantes cambios que suceden en un negocio en operación.
- 6.- El pasado como indicador del futuro:
- Se manejan decisiones futuras del negocio en base a datos históricos;
 - Los resultados comparados reflejan una tendencia estimada para otros Estados Financieros.

Empero, lo anterior no pretende demostrar que si se comparan situaciones no se obtengan decisiones claras y planteamientos decisivos, sino que señala la importancia de elaborar objetivamente dichas comparaciones en base a razonamientos y datos fidedignos y comprobables, con el fin de ubicar una empresa en razón de las demás. Para ello se han elaborado métodos para la comparación, mismos que detallamos a continuación.

COMPARACION CON RAZONES

INTERNAS

METODO DEDUCTIVO. Consiste en comparar las razones financieras con otras distintas de los mismos Estados que sean analizadas.

METODO HISTORICO. Compara las razones de los Estados financieros del último ejercicio con razones iguales de anteriores ejercicios.

METODO DE PROMEDIOS INTERNOS. Se define al comparar una razón con el promedio de años anteriores de esa misma razón.

COMPARACION CON RAZONES

EXTERNAS

COMPARACION CON LA EMPRESA IDEAL. Consiste en elaborar dicha comparación con las razones de empresas específicas de las que se tenga interés en conocer el margen de ventaja.

METODO DE PROMEDIOS EXTERNOS. Es hacer la comparación con el promedio de una misma razón correspondientes a varias empresas del mismo ramo.

COMPARACION CON RAZONES PRESUPUETOS. Viene a ser el comparar las razones actuales con razones previamente calculadas para el ejercicio que se sujeta a exámen.

PUNTO DE EQUILIBRIO

El Punto de Equilibrio es un método de análisis auxiliar que el administrador financiero puede utilizar en la empresa. Su determinación sirve para presupuestar los gastos de fabricación, así como las posibles utilidades de acuerdo con los volúmenes vendidos: Igualmente proporciona las bases para hacer un análisis de las variaciones, que influyen en la rentabilidad de la empresa, los volúmenes, precios de venta y composición de los productos.

Como explicación de lo que es, podemos definirla así: "En el punto de equilibrio, los ingresos producidos por sus ventas, montan en valor y cantidad igual a los costos totales de éstas, por lo tanto, hasta ese punto, la empresa no obtiene ni utilidad ni pérdida" (16).

(16) DIAZ P. Gilberto, "Introducción al Estudio Presupuestal", pag. 79

Es preciso para la determinación de este punto, la separación de los gastos totales de los gastos variables; que son aquellos que van en proporción directa al volumen de producción y son fácilmente identificables en el producto. También están los gastos fijos llamados por igual como constantes los gastos fijos no varían con el volumen de producción, son más identificables por el período de tiempo ocupado más que con el artículo en sí.

Varios autores mencionan diversos métodos tendientes a clasificar los gastos de producción, siendo los más usuales entre otros, los siguientes:

METODO DE ASIGNACION DIRECTA. Consiste en estudiar la historia y experiencia de la firma, a fin de conocer si el comportamiento de los gastos ha sido de uno u otro modo. Una vez concluida la separación de todas las partículas concernientes a gastos, según su naturaleza, se tabulan para identificar el importe de cada una de ellas.

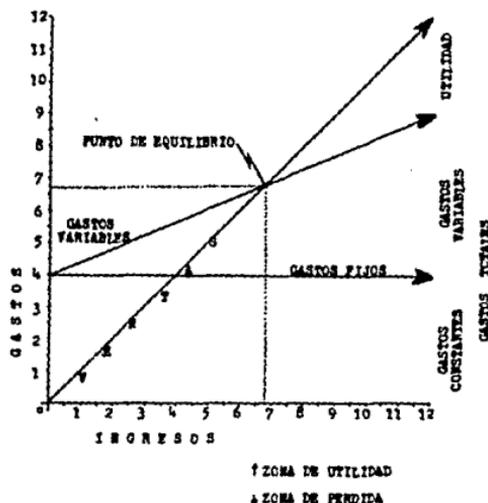
METODO DE PROMEDIOS. También llamado de Clasificación máxima y mínima, determina el importe del costo total de la empresa, en base al máximo y mínimo de su capacidad operativa. La diferencia entre uno y otro nivel corresponden en teoría al importe de los gastos de carácter variable..

El resultado obtenido (el importe de los gastos variables), se divide entre la diferencia que resulte de restar al monto máximo el mínimo; de aquellos conceptos contra los que se quieran diferenciar, como pueden ser los volúmenes de venta, artículos producidos, horas directas trabajadas, etc; obteniéndose un tanto por ciento de gastos variables.

METODO DE DISPERSION. Se conoce también como de Gráfica de distribución de puntos, es un procedimiento por el cual se llega a conocer el porcentaje de gastos variables en relación a cada cifra de comparación o medición (volumen de venta, unidades producidas, horas laboradas). Este método se vale de una gráfica en la que se traza una línea recta que una el mayor número de coordenadas en un eje cartesiano.

METODO DE MINIMOS CUADRADOS. También trata de determinar mediante una tendencia de puntos previamente graficados en una escala de cantidades, la línea recta que cruce el mayor número de punto de manera tal que, la suma del cuadro de las desviaciones respecto de la línea trazada, dé como resultado una mínima diferencia. Debido a que el método es matemático, prevee el mínimo error, y al igual que los métodos anteriores métodos, trata de determinar la fijeza o variabilidad de los gastos en relación al volumen de ventas, las unidades producidas, las horas trabajadas, etc.

Cuadro # 16 GRÁFICA DEL PUNTO DE EQUILIBRIO



Una vez asentadas las bases y los elementos principales sobre los que se basa la determinación del Punto de Equilibrio, presentamos a continuación un ejemplo que mejore la comprensión de lo asentado:

De una empresa en operación, supongamos el siguiente Estado de Resultados.

Ventas netas	\$ 500,000.
Costos variables	<u>300,000.</u>

Contribución	\$ 200,000.
Costos fijos	<u>150,000.</u>
Utilidad	\$ <u>50,000.</u>

La producción es de un sólo artículo que se vende a \$ 10. la unidad. La venta fué de 50 000 unidades. El Costo variable se eleva a \$ 6. por unidad y los costos fijos ascienden a \$ 150,000. hasta una capacidad de producción de 80 000 unidades.

Para determinar el Punto de Equilibrio en el importe de las ventas y en el número de unidades se emplean las fórmulas siguientes:

$$\text{IMPORTE DE LAS VENTAS} = \frac{\text{COSTOS FIJOS}}{1 - \frac{\text{COSTOS VARIABLES UNITARIOS}}{\text{PRECIO DE VENTA}}}$$

$$\text{UNIDADES} = \frac{\text{COSTOS FIJOS}}{\text{PRECIO DE VENTA} - \text{COSTOS VARIABLES}}$$

Sustituyendo:

$$P E V = \frac{150\ 000}{1 - \frac{6}{10}}$$

$$\frac{150\ 000}{1 - 0.60}$$

$$\frac{150\ 000}{0.40}$$

$$\$ 375\ 000.$$

$$P E U = \frac{150\ 000}{10 - 6}$$

$$\frac{150\ 000}{4}$$

37 500 unidades
=====

Bajo las anteriores condiciones, podemos concluir que las operaciones de la parte inicial del período se lleva a cabo con pérdidas y las utilidades no son obtenidas sino - hasta más adelante, cuando se realice un volúmen de ventas - suficiente para recuperar los costos fijos.

EN ESTE EJEMPLO EL PUNTO DE EQUILIBRIO LO CONSTITUYEN LA VENTA DE 37 500 UNIDADES, DONDE EL NIVEL DE VENTAS PRESENTAN LOS GASTOS TOTALES IGUALES A LOS INGRESOS TOTALES, DONDE LA UTILIDAD ES CERO:

VENTAS EN EL PUNTO DE EQUILIBRIO	
(37 500 unidades a \$ 10.)	\$ 375,000.
COSTOS VARIABLES	
(37 500 unidades a \$ 6.)	<u>\$ 225,000.</u>
CONTRIBUCION	\$ 150,000.
MENOS COSTOS FIJOS	<u>\$ 150,000.</u>
SIN UTILIDAD O PERDIDA	- . -

VENTAJAS DEL METODO

El punto de equilibrio expone de manera clara y objetiva cuáles son y cuáles podrían ser en el futuro las utilidades de la empresa, tomando en cuenta las distintas posibilidades a que estuviere sujeta.

Evalúa claramente las características económicas de la empresa, ayudando a la Dirección a escoger las mejores alternativas para el futuro y la conduce por senderos seguros.

Somete a prueba las variaciones que sufren los gastos, utilidades, precios y ventas en las condiciones futuras y dentro de los diferentes sectores de actividad de la empresa, al poner de manifiesto las repercusiones de las diferentes propuestas formuladas.

El tomar en consideración lo anterior, el método se convierte en un instrumento para la planeación y realización de utilidades.

Reduce la elaboración de informes con el consecuente ahorro de recursos y tiempo. Facilita la comprensión de datos sobre la estructura de utilidades de la empresa.

Su presentación gráfica ofrece una imagen visual de las condiciones que en un momento existen en una empresa, siendo ello de suma importancia a la dirección debido a su objetividad, brevedad y concretamiento.

Permite a los directores valorar con anticipación, rápida y eficazmente, los numerosos aspectos de los cambios o actuaciones sugeridas.

Puede adaptarsee fácilmente a cualquier empresa y - cambio de condiciones, pudiendo entonces considerarse como un método flexible.

DESVENTAJAS DEL METODO

Se considera un serio obstáculo para su aplicación, el cambio de los fenómenos económicos en las que se desenvuelven las empresas, considerando que se basa en cifras estimadas y por consecuencia los datos que intervienen en su formulación se ven afectados por causas ajenas e incontrolables dentro de la empresa. Estos pueden ser, los cambios estacionales, los cambios de la moda, la introducción al mercado de artículos - nuevos, crisis, etc.

Se basa en el supuesto de que los factores que intervienen en el análisis de gastos, ventas, y utilidades; permanecerán constantes durante el período sujeto a medición. Empero, sabiendo que el análisis se hace basado en experiencias y estudios económicos de la empresa, se prevé que existirá constancia en el período estudiado. Consecuentemente los datos a parecen dentro de la gráfica representados por líneas rectas.

Los factores que intervienen y que se suponen permanecerán estáticos durante la vigencia del equilibrio son:

- a) La fabricación de un sólo producto;
- b) La fabricación de varios productos, siempre que no se modifiquen el volúmen ni las uti-

dades marginales de ninguno;

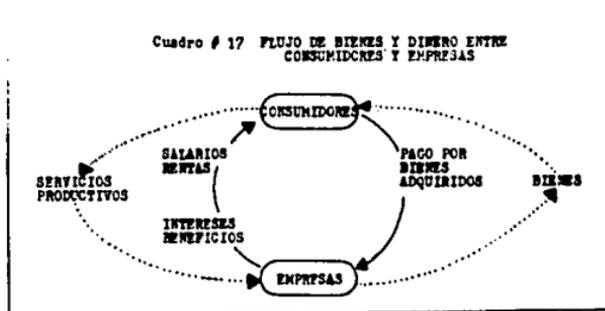
- c) Los gastos fijos permanecerán iguales;
- d) Los gastos variables cambiarán proporcionalmente a los ingresos y a la producción;
- e) Los precios de venta no se modifican;
- f) Los factores externos permanecerán iguales: clientes, zonas de ventas, mercados, etc.

Queda entendido que al modificar cualesquiera de estos factores será imposible representar en la gráfica los gastos o las ventas por una línea recta. La gráfica del Punto de Equilibrio será en consecuencia un análisis vigente durante y por ende, un período de tiempo que generalmente se ajusta al de la presentación de los Estados Financieros.

EL FLUJO DE LA RENTA

En una economía de libre competencia, los bienes y los factores de producción se intercambian constantemente por dinero. Imaginemos a un individuo que compra un producto a otro, entregando como contrapartida dinero. Con ello el vendedor obtiene una cantidad que pasa a ser su renta. A su vez, el mismo puede gastarla entregandola a cambio de algún otro bien o producto. Así sucesivamente el dinero de un individuo pasa a otro y otro a cambio de bienes; cada vez que el dinero cambia de mano se constituye en renta para el que lo recibe: - Prácticamente el mismo dinero se convierte en un flujo circular de la renta.

En un sistema económico real, la producción está a cargo de las empresas, cada individuo no obtiene su renta vendiendo bienes que él mismo haya producido. Una empresa compra a las unidades de consumo los servicios de los factores de producción; pagando salarios, rentas, intereses y beneficios; - Emplea los factores para así producir los intereses que son - vendidas a las propias unidades de consumo. Estas obtienen su renta vendiendo los factores de producción a las empresas y las gastan comprando los bienes y servicios a las mismas empresas.



Para efectos de estudio consideremos ahora las principales entradas y salidas del flujo circular:

AHORRO E INVERSION

Caundo se habla de éstos términos, es costumbre hacerlo simultáneamente, ya que muchas de las inversiones son financiadas con dinero tomado a préstamo que previamente han ahorrado los consumidores.

Si los consumidores ahorran una parte de su renta,

gastarán en bienes y servicios menos de lo que reciben por este concepto. El ahorro es una salida del flujo circular, pero es evidente que una parte de los ahorros puede llegar a reingresar al flujo; pero por otro lado, es posible que parte del dinero no reotrne al mismo.

Las empresas pueden ahorrar dinero. Cuando no reparan todos sus beneficios, la parte no distribuida es ahorro. Y puede retornar al flujo si, por ejemplo, se emplea en levantar nuevos medios de producción. También es posible que no vuelva al flujo: la empresa puede atesorar el dinero en previsión de tiempos difíciles.

La inversión es el gasto en bienes destinado no al consumo inmediato. Las principales formas de inversión son los aumentos en las existencias y las compras en los bienes de capital, como son las plantas y equipos industriales. La inversión en bienes de capital se divide generalmente en inversión para reposiciones e inversión nueva.

El dinero destinado a la inversión proviene de varias fuentes, las inversiones pueden hacerse con el dinero prestado, con fondos obtenidos por utilidad y con fondos acumulados con anterioridad. En todos los casos el dinero gastado va a parar en ingreso a la empresa que vende bienes de inversión.

Teóricamente el flujo circular de la renta representa

ta el ciclo que sigue el dinero en entradas y salidas de la -
 renta de la empresa, pero resulta descabellado considerar que
 es el mismo dinero el que sirve a empresarios y consumidores
 en el desarrollo de sus economías. Esta teoría determina que
 si bien el dinero que es manejado, puede o no retornar si sa-
 le de la empresa, pero es labor de la Dirección establecer la
 correcta administración de la renta.

Lo anterior señala la necesidad de conocer el flujo
 del dinero que por ingresos y egresos constituye la renta de
 la empresa, a la vez que establecer no obstante que existen -
 salidas del mismo, no siempre regresarán a mantener esa misma
 renta (falacia que hace naufragar a muchas empresas y a sus -
 propietarios con ellas), sino que sirva de incremento y desa-
 rrollo de su renta. Es la base para una sana operación finan-
 ciera.

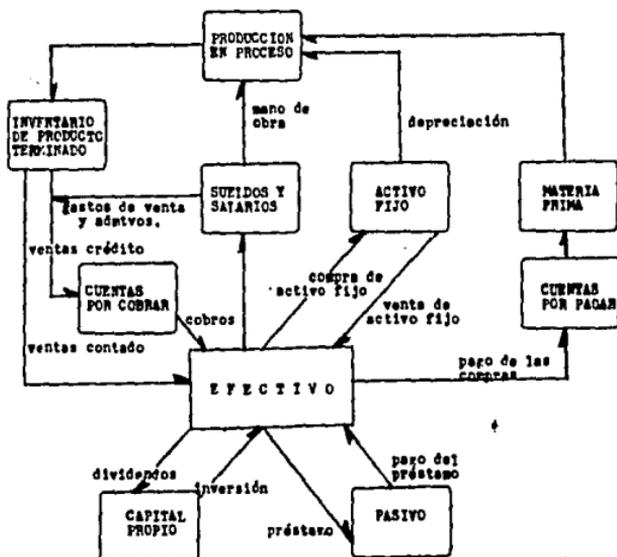
FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de caja, de efectivo o más comumente "cash
 flow", está considerado como una herramienta financiera por -
 excelencia; la cual se utiliza para medir la capacidad de ren-
 dimento de una empresa. Otro concepto del flujo de caja esta-
 blece que "es el estudio, análisis y pronóstico de la secuen-
 cia pecunaria con referencia a sus fuentes y usos en una empre-
 sa dentro de un período determinado, con el objeto de la pla-
 neación y el control del dinero" (16).

(16) *Cp cit.*, pag. 173

Por lo anterior, se desprende que el flujo de caja tiene la finalidad de dar a conocer anticipadamente las necesidades de efectivo, y en caso de sobrantes invertirlos en la forma más redituable, considerando para ello los volúmenes de ingresos y egresos en un período establecido.

Cuadro # 18 FLUJO DE EFECTIVO



El flujo de caja es una de las bases para la elaboración del presupuesto financiero conocido como de caja, complemento a su vez del presupuesto de finanzas y basamento de una sólida planeación financiera. Detallamos sus objetivos, sus ventajas y limitaciones a continuación:

- 1.- Evitar sobregiros en las cuentas bancarias y en los fondos de la empresa como consecuencia de las operaciones que realiza, además de mantener saldos lo más bajos posibles sin afectar la imagen de la empresa ante proveedores y acreedores.

Los sobregiros tienen tres efectos que dañan a una empresa:

- a) Originan comisiones bancarias;
 - b) Desvirtúan el prestigio y las relaciones de la empresa con el banco;
 - c) La empresa es sujeto de cubrir indemnización por daños y perjuicios por un monto que alcanza al 20% del sobregiro (17)
- 2.- Conocer las alternativas para atender sobregiros y excedentes en los fondos.
 - 3.- Poder hacer evaluaciones con base a los costos de cada alternativa, las mismas que pueden ser dirigidas hacia:

(17) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Art. 193

- a) Invertir en Activos de operación. Con lo que se puede ampliar la capacidad de producción y consecuentemente ampliar los márgenes de seguridad en las utilidades.
- b) Cubrir anticipadamente las obligaciones contraídas con proveedores y acreedores aprovechando a su vez los descuentos que en estas situaciones se ofrecen.
- c) Establecer una política adecuada de dividendos, la forma y el tiempo en que se realicen estos desembolsos ayuda a una liquidez permanente, ya que se pueden cubrir en las ocasiones en que los compromisos son menores.
- d) Casos de expansión. Al prever las futuras inversiones, el conocimiento de las necesidades de efectivo permite obtener los financiamientos en forma oportuna.
- e) Auxilia a obtener préstamos necesarios para el desarrollo de la empresa. Algunas instituciones de crédito realizan verdaderos estudios que comprenden casos de liquidez, solvencia, rentabilidad, estabilidad, etc; con el fin de asegurar la recuperación de los créditos otorgados-
- f) Ayuda a coordinar los requerimientos tan esenciales de ingresos y egresos tanto a corto como a largo plazo.

La administración del efectivo pretende (1) reducir el tiempo de cobro para tener el efectivo disponible y ser usado en la empresa. (2) Desacelerar los pagos tanto como sea conveniente para la empresa. Los motivos para contar con efectivo son la capacidad de realizar transacciones (compra y venta de bienes y servicios), de índole precautoria (ahorro e inversión); y de carácter especulativo, para operar con ventajas ante la competencia.

PROYECTOS DE INVERSION DE LAS
EMPRESASIMPORTANCIA

Cuando se propone un proyecto industrial, sea de go bierno o de inversionistas privados, debe desarrollarse de un modo ordenado, con una investigación y un análisis completos; para evitar las pérdidas que ocasiona el emprender un proyec to incorrecto.

El procedimiento debe permitir la fácil eliminación del proyecto, con un mínimo de gasto inútil, si se determina en algún momento que no debe continuarse con él (18).

De estos dos principios se desprenden dos conclusio nes: La investigación y el análisis técnico, económico y fi nanciero de un proyecto propuesto, debe coordinarse y escalo narse en fases, según una norma concreta, de manera que no se olvide ningún aspecto importante; y sólo deben contraerse com promisos financieros paso a paso, a medida que se comprueba - por el trabajo ya hecho la validéz de cada operación. Si no se sigue este avance sistemático es fácil y a la vez expuesto, invertir grandes sumas en un proyecto al que tenga que abando narse posteriormente, o continuar con otro improductivo por - haberse invertido demasiado en él.

Un proyecto industrial suele iniciarse siendo nada más que una vaga idea en la cabeza de un hombre de negocios o de un funcionario oficial. Al observar la necesidad de ciertos bienes, un mercado potencial, llega a la conclusión de - que debe investigarse la posibilidad de montar una empresa para producirlos. El mercado potencial se evidencia por las importaciones o por la demanda insatisfecha. El iniciador del proyecto puede pensar en una industria exportadora apoyándose en las materias primas, en los medios y las pericias locales. En resumen, se suele pensar que el proyecto propuesto pueda - tener un mercado y también ventajas de costos de producción.

En realidad, la evaluación de proyectos de inversión queda dentro del proceso de planeación financiera de la empresa. Idealmente, en un plan financiero de 5 años, habrá una - sección importante dedicada a preveer las posibles inversiones fijas en el futuro, su monto y su naturaleza.

ANALISIS Y EVALUACION DE PROYECTOS

En consecuencia, la evaluación de un proyecto específico para su aprobación es un trabajo que se hará en cada ocasión en que se presente la oportunidad de una mejoría en cualquier área operativa; pero estará ubicado dentro del plan financiero global. Desde el punto de vista del administrador fi

nanciero su labor será confirmar que se disponga de todos los datos concernientes al punto, que estén lo más precisos posible e impliquen los efectos futuros de la inversión.

Para facilitar la decisión en materia de evaluación de proyectos existen técnicas aplicables, mismas que a continuación se detallan.

- a) Adquisición de maquinaria nueva para:
 - Reposición de equipo;
 - Automatización de procesos existentes;
 - Establecimiento de nuevas líneas de producción.
- b) Reponer o reconstruir maquinaria;
- c) La decisión de producir o comprar ciertas partes del producto elaborado;
- d) La conveniencia de comprar o arrendar equipo y maquinaria.

En todos los casos es posible encontrar la combinación de una inversión de fondos ahora, para obtener beneficios o ventajas en el futuro. Conviene también observar que: los ahorros o beneficios esperados son más fáciles de cuantificar que en otros casos; como por ejemplo, la instalación de maquinaria que elimine labores manuales, aceleración de procesos automáticos que disminuya al personal actual, etc; pudiendo determinar el monto de sueldos, retribuciones, etc. que se dejarán de pagar.

Antes de iniciar al detalle técnicas y procedimientos a seguir para una Toma de Decisiones adecuada, conviene destacar que existen aspectos difíciles de medir y concretar en cifras, pesos y centavos. Ellos son factores o situaciones de tipo subjetivo y abstracto, que por sus características escapan a toda evaluación matemática. Por ejemplo, en una tienda de departamentos se planea colocar escaleras automáticas con la idea de facilitar el tránsito entre los diferentes pisos; ello supone que existirá un volúmen de ventas mayor logrando mejores utilidades.

Medir lo anterior en forma objetiva es prácticamente imposible, porque cualquier dato y estimación basado en lo anterior no es más que una adivinanza. Otro caso sería una inversión significativa que de inmediato no reporta beneficios tangibles en rendimientos. Por ejemplo, en una fábrica la instalación de seguridad y descontaminación que incidirá, se prevé, en beneficio de la salud de los empleados. Tampoco esto se traduce de inmediato en mayores utilidades y no permite pre determinar lo aunque puede ser un acierto verdadero para una empresa una decisión tal enfocada bajo otro aspecto que no sea el financiero.

Lo anterior implica la necesidad de agregar al resultado de la evaluación puramente financiera, tangible, las consideraciones subjetivas que graviten sobre el caso y que muchas veces hacen que una inversión sea aprobada, basada en estos -

otros factores que en términos de la evaluación financiera.

Podemos considerar en cinco los aspectos más importantes para tomarse en cuenta ante una decisión sobre proyectos de inversión permanente. Estos serán como sigue:

- 1.- Los planes a largo plazo de la empresa;
- 2.- Los aspectos de tecnología aplicables al caso;
- 3.- La evaluación financiera propiamente dicha;
- 4.- Los márgenes de incertidumbre o riesgo - que exista en el proyecto;
- 5.- Los puntos intangibles, subjetivos e inmensurables que puedan existir.

Resulta muy conveniente que antes de efectuar un estudio de viabilidad o de conveniencia de alguna inversión con todo detalle, haya en la empresa un criterio de clasificación previo de posibles proyectos, para que en forma más sencilla se pueda jerarquizar oportunamente alguna sugerencia o propuesta de inversión permanente de fondos.

CALIFICACION	-3	-1	-1	-1
ASPECTOS GENERALES				
Disposiciones legales	Son favorables y no presentan obstáculos	No se presentaron obstáculos de importancia	Se presentan obstáculos que se pueden salvar	Se presentan serios obstáculos muy difíciles de superarse
Disposiciones fiscales	Son muy favorables porque conceden estímulos fiscales y de otros índole	Son favorables y se conceden estímulos fiscales de poca importancia	Son conserjes y no se conceden estímulos ni fiscales	Son desfavorables - porque el producto tiene cargas fiscales superiores a las normales
Magnitud de las empresas que pueden dedicarse a esta actividad	Solamente las que puedan invertir más de \$ 50,000. MN	Las que puedan invertir de \$ 25 a \$ 50,000. MN	Las que puedan invertir de \$ 10 a \$ 25,000. MN	Las de cualquier tamaño
Relación con otras actividades o proyectos del Grupo	Encaja perfectamente con las actividades del Grupo	Tiene muchos puntos de contacto con las actividades actuales	Tiene pocos puntos de contacto con las actividades actuales	Es algo enteramente nuevo y no tiene relación con las actividades actuales
Patentes o concesiones	Se requieren patentes pudiendo obtenerse en exclusiva	Se requieren patentes o concesiones. Pueden obtenerse y son varios concesionarios	Se requieren patentes o concesiones y se pueden obtener. Son muchos concesionarios	No se requieren patentes o concesiones. Todo el mundo puede dedicarse a esta actividad
Tiempo estimado entre el inicio y la terminación de la inversión en caso de aprobarse	Un año o menos	De uno a dos años	De dos a tres años	Más de tres años
Tiempo estimado necesario para hacer el estudio de factibilidad	Tres meses	De tres a seis meses	De seis a nueve meses	De nueve meses o más
CALIFICACION	-1	+1	-1	-1
Conocimientos técnicos requeridos para hacer el estudio de viabilidad	Se tiene una experiencia considerable en el estudio de proyectos similares	Se tiene poca experiencia en proyectos similares pero se conoce asesoría técnica	Se tiene poca experiencia en proyectos similares y se debe buscar asesoría técnica	No se tiene ninguna experiencia en proyectos similares y no se sabe quién podría proporcionar asesoría técnica.
ASPECTOS FINANCIEROS				
Estimación del monto de la inversión requerida	Más de \$ 40 millones	De \$ 25 a \$ 40 millones	De \$ 10 a \$ 25 millones	Menos de \$ 10 millones
Rendimiento probable luego de impuestos y participación al personal	Más del 25 por ciento	Del 20 al 25 por ciento	Del 15 al 20 por ciento	Menos del 15 por ciento
Tiempo requerido para recuperar la inversión	Menos de tres años	De 3 a 4 años	De 4 a 6 años	Más de 6 años
ASPECTOS DE PROPONCION Y PROMOCION				
Mercado entre los clientes actuales	Vendible a todos los actuales clientes	Vendible a la mayoría de los clientes	Vendible a algunos clientes	La clientela sería completamente distinta a los actuales
Efecto sobre los productos actuales	Aumentará las ventas de los productos actuales	No tendrá efecto sobre las ventas actuales	Reducirá en parte las ventas de los productos actuales	Las ventas del nuevo producto reducirá en forma directa las ventas actuales
Ventas anuales estimadas	Más de \$ 100 millones	De \$ 50 a \$ 100 millones	De \$ 25 a \$ 50 millones	Menos de \$ 25 millones
Porcentaje demarcado según ventas	Menos del 40 por ciento	Del 40 al 60 por ciento	Del 60 al 75 por ciento	Más del 75 por ciento
Clientes requeridos para alcanzar las ventas anuales estimadas	De 5 a 50	De 1 a 5 o de 50 a 100	De 100 a 500	Más de 500

CALIFICACION	3	1	1	3
Tiempo necesario para alcanzar el volumen estimado de ventas	Un año o menos	De uno a tres años	De tres a cinco años	Más de cinco años
Aprovechamiento de la actual fuerza de ventas	Se aprovecha totalmente y no requiere de reformas	Será necesario hacerle cambios	Será necesario reforzarla bastante	Será necesario formar un grupo nuevo de vendedores
Estabilidad del mercado	El mercado es muy estable	El mercado es algo estable	El mercado es poco estable	El mercado es muy voluble
Tendencia del mercado	El mercado potencial es enorme	El mercado tiende a crecer	El mercado es estático, crecerá muy poco	El mercado tiende a reducirse
Servicio técnico a los clientes	Nulo	Muy poco	Moderado	Muy frecuente
Requisitos para desarrollar el mercado	Los clientes están preparados para usar el producto	Requiere algo de educación la clientela	Se necesitará bastante educación a la gente	Se necesitará un programa completo e intenso de educación
Requisitos promocionales	Poca promoción	Alguna promoción	Bastante promoción	Mucha promoción con costosa campaña de publicidad
Competencia	No hay competencia	Dos o tres competidoras	Varios competidores (más de 3)	Muchos competidores (más de 20)
Ventajas del producto	Mejor en calidad y costo	Competitivo en costo y mejor en calidad	Competitivo en costo y calidad	Costo más alto y calidad inferior a otros
Vida probable del producto	Probablemente más de 10 años	Probablemente más de 5 años	Probablemente más de 3 años	Probablemente menos de 3 años
Demanda cíclica o estacional	Gran estabilidad durante el año	Sujeto a ciclos propios del negocio	Sujeto a una demanda estacional	Sujeto tanto a ciclos propios y una demanda estacional

CALIFICACION	3	1	1	3
ASPECTOS DE PRODUCCION				
Materias primas	Son producidas por nuestro grupo con muy pocos proveedores externos	Existen muchas productoras y las materias primas se pueden obtener fácilmente	Existen pocas productoras pero se podrían obtener a largo plazo	Hay un número muy reducido de proveedoras. Nuestro grupo no produce y resulta difícil obtenerlas bajo contratos a largo plazo.
Maquinaria equipo e instalaciones	Se usa la capacidad ociosa de una planta ya instalada	Se necesitaría algo de equipo y maquinaria adicionales	Se necesitaría principalmente maquinaria y equipo que no tenemos	Se necesitaría una nueva planta
Familiaridad con el proceso	Es un proceso que nuestro personal conoce	Es un proceso bastante sencillo y muy conocido en México	Es un proceso complejo que nuestro personal desconoce pero que es usado en México	Es un proceso complejo que nuestro personal desconoce y que nunca se ha usado en México

Conviene resaltar que si una empresa posee un proceso presupuestal adecuado, se tendrán las bases y procedimientos para fijar los montos anuales a invertir en activos permanentes, dentro de límites generales. Para aprobar y evaluar un proyecto específico, existen ciertas normas a seguir:

- a) Políticas y procedimientos adecuados para solicitar alguna inversión o sugerir un proyecto, las que incluyen:
 - La persona o comité que pueda sugerir un proyecto;
 - La persona o comité que deba recabar los datos;
 - Las formas, registros y la uniformidad en la presentación y evaluación de datos;
 - La clasificación previa de conveniencia, elaboración y aprobación;
 - La persona o comité que autorice el proyecto definitivo.
- b) Sistemas y actividades planeadas encaminadas a la consecución o rechazo del proyecto sugerido;
- c) Medidas de control y seguimiento del proyecto aprobado, para efectos de correcciones o enmiendas.

ANALISIS DEL CALCULO DEL ACTIVO FIJO

Pocos proyectos se terminan con el costo previsto. Esto en ocasiones débese a una elevación general de los precios pero no hay duda de que también en muchos casos fué por cálculos poco cuidadosos, incompletos u optimistas. Aunque las evaluaciones del costo del proyecto no pueden ser nunca exactas, si se pueden hacer esfuerzos para mejorarlas. El exámen de la integridad y exactitud de las estimaciones de capital es uno de los elementos deferentes del análisis financiero.

El exceso en el Costo de Capital son peligrosos por muchas razones. Crean el peligro de que el proyecto no se termine nunca; o si se logra terminar, ésta se vea afectado o en dificultades por falta de circulante. También puede elevar indefectiblemente los costos de producción, por encima de lo estimado, al ser necesario aumentar las cargas de amortización por haberse incrementado el saldo del activo al elevarse los intereses cuando se han incurrido en nuevas deudas.

Los cálculos del Activo fijo de un proyecto deben clasificarse en grupos. Estos bien pueden ser gastos de promoción, terrenos, edificios, maquinaria y equipo, piezas de repuesto, servicios consultivos, gastos preliminares, imprevistos, intereses durante la construcción... aunque esta separación en partidas no es esencial para llegar al total de los costos de capital; es útil en un proceso de comprobación sistemática para asegurar que no falte ninguno. Proporciona tam-

bién una base para comparaciones posteriores con los costos - reales cuando se registren contablemente.

PONDERACION DE LA EVALUACION

El Activo fijo, o partidas del costo de capital, - constituyen una gran parte del mismo en un proyecto; el Activo circulante neto es la otra gran parte. Para un proyecto nuevo el activo circulante será el dinero en metálico en el - momento de iniciarse las operaciones comerciales. Se invertirá en materias primas, materiales auxiliares, mano de obra y otros costos de producción. Permanecerá invertido en el producto mientras que se fabrica, se almacena como mercancía -- mientras espera la venta; y aún después de lograda, hasta que el comprador lo pague finalmente.

Las firmas comerciales suelen cubrir parte de su activo circulante obteniendo préstamos de bancos, los que suelen ser por un año o menos. Normalmente están garantizados por - existencias de materias primas, productos auxiliares o productos acabados, y algunas veces por las cuentas de clientes otorgadas en fianza. Parte de las necesidades suelen satisfacerse de otra fuente: los créditos concedidos por los proveedores de materias primas.

CALCULO DE LOS INGRESOS POR VENTAS

Una vez que se llega a la determinación completa y precisa del costo del proyecto, es posible iniciar la labor

del otro gran problema financiero:

¿Cuáles son las perspectivas de rentabilidad comercial?

Las ganancias dependen de la diferencia entre los ingresos y los costos; aquellos a su vez, dependen del control en el volúmen de ventas y en el precio que pueda obtenerse de el producto.

Antes de manejar términos monetarios es necesario decidir el volúmen físico de las ventas que es probable que se hagan; -posiblemente mediante la técnica del Punto de Equilibrio señalada en el capítulo anterior-, debiendo determinar - dicho volúmen no sólo del año de operaciones sino durante varios más hasta que se alcance la capacidad de producción óptima. El cálculo no es multiplicar simplemente la capacidad de producción por el precio de venta, ya que al tener variables (la misma capacidad de producción, la calidad del producto, - el tamaño potencial del mercado, el grado de competencia, y el precio que se pida del producto), es necesario construir modelos alternativos de producción e ingresos.

En la realidad no se puede saber con certeza si el proyecto funcionará a plena capacidad. Sobre todo al principio, es muy probable que los problemas técnicos limíten la - producción. Muchas veces sin embargo, no es la capacidad lo que limita la producción. Puede ser el mercado. Las dificultades en las ventas pueden tener su origen porque la calidad

no alcanza un nivel competitivo, sea insuficiente la promoción de ventas y la publicidad, la organización de ventas sea inadecuada, que no se concedan suficientes descuentos o comisiones de venta, o por otros factores.

Estas dificultades son inevitables en las industrias que empiezan; lo anterior se menciona sólo para subrayar el hecho de que puede ser insuficiente el volúmen de ventas durante los primeros años o estar limitada técnicamente su capacidad de producción. Lo importante en el análisis práctico de la estimación de ingresos, es considerar qué cantidad del producto es probable que se venda realmente cada año teniendo en cuenta todos los problemas que son casi seguro se presenten.

VENTAJAS DE LOS PROYECTOS

Su desarrollo ofrece unas perspectivas de máxima importancia por la ganancia económica que ofrece, es evidente - que reporta beneficios directos a sus propietarios.

En general, los negocios idean ganar más buscando el máximo de eficiencia, que es otra manera de decir producción a bajo costo. O máximo de producción para una cantidad dada de factores empleados. El propósito de la fabricación es el de ganar la ventaja económica resultante de la diferencia entre lo que se puede vender y lo que cuesta hacerlo. En teoría este márgen pertenece a los propietarios e inversionistas, empero, el gobierno recogerá una parte considerable de él en

impuestos. Tal márgen se verá luego exprimido por la mano de obra, los proveedores de materias primas, y por los competidores que obligan a controlar los precios. De esta manera, una parte más o menos considerable del público se beneficia.

Los proyectos tienen un propósito simple y claro, e llevar al máximo su rentabilidad. Los proyectos tienen un sólo fin y no están obligados a adoptar planes que se le opongan.

También su propósito es económico y la Dirección no espera que se mire bajo otro enfoque. Busca la eficiencia al más bajo costo.

Las ventajas no se limitan a la eficiencia de los proyectos del sector privado. Una razón apremiante de muchos gobiernos en dejar la industria al sector privado es la creencia que ello resultará en mayor inversión que bajo la tramitación estatal. El razonamiento es bastante claro, ya que bajo índices de desarrollo pobre enfrentan grandes demandas sobre sus limitados presupuestos, y la mayoría de las peticiones son para servicios o medios fundamentales, los que son satisfechos por el gobierno, dejando las iniciativas a la empresa.

La tendencia natural de los inversionistas a hacer mínimos sus riesgos y sacar el provecho más alto de las oportunidades, es una valiosa ventaja. Es casi una certeza de - que los proyectos se investigarán totalmente y que los que se

investigarán totalmente tales proyectos, y que los que se emprendan, serán razonablemente correctos, técnica y financieramente.

Los proyectos que triunfan tienen un rasgo más: Su dinámica tendencia a la reinversión y a la expansión. El fin principal de una empresa es la de sobrevivir; pero una compañía no lo logra si se estanca respecto de la competencia. Para salvaguardar el éxito que ha tenido e impulsarse a ganar más, un proyecto debe, si puede, expansionarse.

DESVENTAJAS DE LOS PROYECTOS

Una queja importante es la de que una empresa puede tender a ser monopolística, aprovechándose de unos precios que no tienen una relación justa con los costos; y exigiendo una recompensa mayor de lo que es socialmente aceptable bajo el pretexto del empleo de su capital, de los riesgos que se corren y la organización y dirección que proporcionan.

La industria privada, con monopolio o sin él, se ve acusada de ser un medio por el cual se crea, o se aumenta si ya existe, una distribución desigual de la renta. Para evitar lo anterior se manejan impuestos progresivos, mayores tributaciones; originando desaliento para percibir o acumular riqueza, perdiéndose el incentivo y todas las ventajas de la industrialización de proyectos.

Otra desventaja señala que los empresarios dependen o tienden a actuar en demasía según el principio de seguir a quien va a la cabeza. Esto afecta ambos negocios porque si una empresa tiene un proyecto lucrativo, pronto es modelo de muchas otras, hasta que el mercado no es suficiente para ninguna. En el otro aspecto, la falta de creatividad, oportunidad e iniciativa establecen un sistema mediócre al que le falte incentivo o proporcione un mercado pobre.

Por parte del gobierno también se presentan desventajas, porque es el Estado quién limita o impide el establecimiento de proyectos que representarían un exceso grave de capacidad en una industria; a través de la investigación para autorizar licencias, otorgar concesiones, u otras ponencias. Si estos controles no son bien operados producen perjuicios porque tienden a proteger monopolios ya establecidos. Ante tal situación, quizá sea más seguro pagar un precio moderado en capital malgastado por un exceso de capacidad, que perder las ventajas de la innovación, la modernización y la competencia.

Otro gran peligro es el posible antagonismo de los proyectos con la prioridad nacional para el desarrollo económico. Al igual que se prohíben proyectos que originaran una supercapacidad, también son rechazados proyectos que no alcanzan el nivel requerido de rentabilidad social. Aunque es dudoso que los gobiernos sean capaces de determinar con exactitud la prioridad económica que justifique detener un proyecto, éste-

puede utilizarse para influir en el desarrollo industrial.

Un temor real, aunque exagerado, es que el desarrollo industrial puede llegar a depender tan enteramente de la financiación extranjera que crearía un excesivo consumo de divisas en la remisión de dividendos y honorarios, y en la repatriación del capital si se vende el activo a nacionales. / La inversión extranjera sólo es posible si se dan seguridades de que se hará respetar los tipos de cambio, lo que está regido por el comercio internacional.

FINANCIACION DE PROYECTOS

Para obtener la financiación de los proyectos industriales, especialmente la más conveniente y en las mejores -- condiciones posibles, es esencial comprender las tendencias y los motivos por los que los individuos, o las instituciones -- nacionales y extranjeras, invierten en acciones o conceden -- préstamos. Así como es necesario conocer la naturaleza del -- mercado y las peculiaridades de los diversos compradores para conseguir ventas efectivas. También es necesario saber todo lo posible acerca de los potenciales financieros del proyecto.

Muchos proyectos buenos no consiguen los fondos necesarios por no conocer mejor a quienes los financian, si cuáles son sus intenciones; y si los consiguen, son en condiciones -- menos ventajosas.

Tanto los accionistas como los que prestan dinero - están completamente de acuerdo en dos principios básicos: (1) los proyectos que financian deben tener una preparación completa, (2) deben ser técnica, económica y financieramente correctos. Deben presentarse todos los elementos que contribuyan a la solvencia de un proyecto para demostrar que existe un amplio margen de seguridad que pueda capear toda clase de posibles - temporales, sean internos o externos. También se debe probar al socio financiero en potencia que casi no existen riesgos, además de que en el caso improbable de un fracaso, se tenga la certeza de recuperar su dinero.

Para asegurar su financiamiento, un proyecto debe - tener una estructura financiera aceptable para inversionistas o prestamistas interesados; la incapacidad de satisfacer los promedios de la estructura financiera bien puede ser la causa del fracaso mismo. Por último, todo inversionista desea que los propietarios responsables del proyecto aporten en la misma proporción, sino es que más, que el monto otorgado para su financiamiento.

Existe una máxima en el mundillo empresarial: En la industria no es suficiente hacer un buen proyecto, debe venderse. Igual ocurre en la vida, los proyectos no sólo deben ser correctos en esencia, hay que financiarlos aunque a menudo sólo sea posible con imaginación y determinación.

El trabajo cuidadoso de dar forma a un proyecto, investigar su mercado, hacerlo viable técnicamente y analizar - sus perspectivas financieras; son sólo parte de la cadena. La financiación constituye el eslabón de la cadena mencionada entre el simple planteamiento y su realización. Es la parte débil de muchos proyectos debido a que se desconocen las posibles fuentes de obtención de recursos y el no saber utilizarlas con efectividad.

PARTICIPACION DEL ESTADO

Es el Estado el decisor final respecto de la economía de la empresa en particular, y de la industria en general, es por ello necesario revisar los aspectos más sobresalientes de la influencia estatal en la producción, así como a los proyectos de inversión.

A continuación se detallan dos aspectos de la intervención del Estado, debiendo considerarse con reservas, importantes en la evaluación de proyectos.

- a) El Diario Oficial de la Federación del 25 de Octubre de 1977, dió a conocer un acuerdo que sacudió a la economía de libre mercado: Antes los factores de oferta y demanda habían venido regulando por sí mismos los precios de los productos, pero a partir de esta fecha el Estado consideró necesario intervenir directamente en la regulación de precios de los pro-

ductos de consumo básico. En consecuencia, el gobierno requirió a las empresas a presentar y acreditar sus costos en la elaboración de mercancías, para adicionar sobre dicha base una "utilidad razonable" y llegar a un precio satisfactorio para el consumidor final. (19)

- b) El 10 de mayo de 1984, se dió a conocer un nuevo acuerdo de la Dirección General de Precios (DGP) sobre la rama químico-farmacéutica. Estos acuerdos establecen las reglas de operación para la fijación o modificación de precios en medicamentos y materias primas; aunque se establecen en particular a esta industria, se deben considerar como de carácter general a la industria misma. (20)

Una de las decisiones más fundamentales y trascendentes que tiene que tomar el gobierno, si pretende fomentar el desarrollo industrial, es la de si él mismo debe ser patrocinador, constructor, propietario y gestor sobre los nuevos proyectos como norma general; o si esas funciones pueden o deben dejarse, total o parcialmente, a los negocios privados.

Al principio de este inciso presentamos la modalidad estatal en una economía mixta, acerca de la participación del Estado en las empresas; no sólo en el aspecto legislativo. de

(19) Revista Especializada EXPANSION de Agosto de 1974, pag. 114

(20) Op cit, pag. 114

fomento o de restricciones impositivas y tributaciones fiscales; sino que además el Estado mismo pretende establecer su autoridad en los aspectos básicos de toda empresa: su lucratividad, independencia en la producción, rentabilidad comercial y el establecimiento de utilidades que desarrollen e incrementen su negocio. En resumen, es el Estado quién fija qué producir, cuánto producir, cómo debe venderse, y cuánto es la "utilidad razonable" que se debe obtener de esta práctica.

ESTIMULOS FISCALES

Lo anterior no presenta al Estado como un "mal necesario" para el desarrollo de proyectos, sino que también establece los requerimientos del mismo Estado para fomentar y acelerar la economía de un país. Si un país se limitara a permitir -y nada más- la inversión industrial privada, es seguro -que ha elegido lo peor pues con ello probablemente no consiga mucho.

Para obtener más inversión, el gobierno puede hacer muchas cosas y la mayoría le cuestan casi nada, De esta manera bien puede obtener ingresos y recursos, a la vez de elevar su renta; lo que no obtendría al limitarse en esperar que el desarrollo nazca sin mayor cooperación.

Pues si, entre las medidas que un gobierno puede ofrecer para incrementar el desarrollo, podemos mencionar las diversas exenciones de impuestos y derechos de aduanas; pro-

por_cionar protección contra la competencia; dar subvenciones directas; evitar la tributación excesiva; hacer posible la financiación; otorgar una serie de garantías, seguridades y servicios. Aisladamente estas medidas no influyen gran cosa en el volúmen de la inversión, pero todas juntas crean un clima favorable para que aquél aumente, las más de las veces en un número mayor de lo que sería sin ellas.

Por lo anterior, merecen explicación aparte algunos de los diversos medios con que cuenta el Estado, para estimular la inversión.

Los inversionistas potenciales, sean nacionales o extranjeros, se preocupan especialmente por los peligros de la nacionalización. Entienden que no tiene objeto invertir tiempo y dinero en un proyecto si es probable que el gobierno lo expropie cuando empiece a rendir beneficios. El gobierno debe demostrar su buena fé dando una garantía a largo plazo en permitir a los inversionistas establecerse y lograr desarrollo - en la industria que pretendan operar.

Se entiende también que un proyecto, por muy bueno que sea, y demuestre utilidades desde el principio; éstas no bastan para liquidar al Estado en tributaciones y pago de impuestos, permisos, garantías, etc; es por ello necesario que la autoridad deje sobrevivir estos proyectos otorgando medidas que van desde una reducción en dichos pagos, hasta exenciones totales por períodos limitados.

Estas exenciones pueden elaborarse de muy diversas maneras, siendo por lo general exenciones parciales que van de tres a cinco años, dependiendo de la prioridad que se sitúe en la economía nacional. A veces se otorga una exención total durante los inicios del proyecto, incrementándose a medida que va tomando cuerpo el pago de impuestos, hasta un período previamente fijado, en el cual el proyecto tributa lo acordado - sin tener otra clase de incentivos fiscales. Estas exenciones se basan en los criterios de prioridad industrial; los márgenes de producción; las características del proyecto; y permiten a la empresa dedicar por entero sus recursos sin desviar ingresos para atención del Estado, con objeto de sobresalir lo más pronto posible en un mercado de competencia.

Otra medida que al gobierno no le cuesta, casi, y - que de hecho facilita la entrada por tributaciones al facilitar la inversión, es la reducción en el pago de impuestos por un plazo establecido, en base a las necesidades de la empresa, el tipo de industria, y las políticas existentes.

La idea de otorgar protección contra la competencia previene de monopolios y desleal competencia por parte de algunas industrias que de otra manera desalentarían a posibles inversionistas y el acaparamiento de bienes y servicios, arbitrariedades y abusos. Aunque también trata de industrias que por su naturaleza no les es permitido su desarrollo a la empresa privada, sea por su carácter prioritario, de seguridad

social, o por que se considere improductivo o de beneficio a la comunidad, cosa que causa desinterés a empresarios e inversionistas privados.

Existen industrias que difícilmente alcanzarían el rango de productivos y rentables, pero que son necesarios para la estabilidad nacional. Debido a la necesidad de lucro que requieren los inversionistas, este tipo de industrias no comparten el interés y captación de recursos característicos de los nuevos proyectos. Por lo que resulta necesario que sea el gobierno quién otorgue supervivencia por medio de subvenciones y otro tipo de estímulos a fin de conseguir un desarrollo a largo plazo, requerido para notar los beneficios del proyecto realizado.

El propósito de la exención de impuestos es hacer que la inversión sea más atrayente al reducir los riesgos y aumentar proporcionalmente las perspectivas de ganancias. -- Queda claro que esta concesión está limitada para no favorecer indebidamente a las nuevas inversiones respecto a las antiguas, o a una industria en detrimento de las demás.

Además de las exenciones o reducciones de impuestos otro importante elemento que estimula la inversión, es la consideración de la estructura tributaria, especialmente respecto a los beneficios de las empresas; ya que mal elaboradas sirven para desanimar la inversión. Un industrial, al determi-

nar si emprende un proyecto, tiene que considerar ante todo, el beneficio que espera conseguir de su inversión una vez deducidos todos los impuestos. Si estos son muy altos, pocos proyectos rendirán lo suficiente para ser atractivos una vez pagados todos los impuestos. Expresado en cifras, cualquier nivel de impuestos superior a un 20 por ciento, o hasta un treinta, es probable que desanime la inversión de un proyecto, por excelente que parezca.

Otra medida que el gobierno sigue y permite una administración sana de los negocios, es la expansión de empresas ya existentes. Ya que puede ser más conveniente que el iniciar una nueva. Una empresa establecida, al tener un nivel de experiencia y mantener relaciones con el mercado, reduce los riesgos de la inversión. Si a ello se aúna una probable reducción o una exención de impuestos, el proyecto de inversión resulta excelente por los beneficios que esperen alcanzar, - sin mayores problemas tributarios.

EL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION

El análisis del rendimiento sobre la inversión, frecuentemente conocido por sus siglas en inglés -return on investment: ROI-, es altamente elogiado como una de las técnicas administrativas modernas. Pero el concepto básico que sustenta el ROI (que el capital tiene derecho a un rendimiento - sobre su uso), es casi tan vieja como el uso del dinero.

Es el economista David Ricardo quién se refirió a principios del siglo XVIII, cuando sistematizó la Economía y las bases de los sistemas económicos modernos, el que acuñó la frase. Ricardo definió los tres factores básicos de la producción: tierra, trabajo y capital (vistos con profundidad en el primer capítulo), tienen derecho por su uso a un rendimiento adecuado. El rendimiento sobre la tierra por la contribución que hace al proceso económico es el arriendo. El rendimiento sobre la mano de obra son los salarios. El rendimiento sobre el capital resultan ser los intereses. (21)

Este concepto que tiene siglos es el eje de esta "técnica moderna", la cual, si bien no es moderna, tampoco es compleja. Para su comprensión nos referiremos a un ejemplo muy entendible: un préstamo bancario.

Un banco otorga un préstamo de \$ 1,000. a un 8 por ciento de interés anual. El contrato acuerda pagar el préstamo más intereses en cinco cuotas anuales de \$ 250. cada una, la cual incluye la amortización de la inversión del banco, o principal; y los intereses, o sea, el rendimiento.

Cuadro # 20 AMORTIZACION ANUAL
DEL PRÉSTAMO BANCARIO

AÑO	PAGO ANUAL	RENDIMIENTO DEL 8%	PAGO DEL PRINCIPAL	INVERSION DEL BANCO
0	-	-	-	\$ 1,000.
1	\$ 250	\$ 80	\$ 170	830.
2	250	66	184	646.
3	250	52	198	448.
4	250	38	214	234.
5	250	19.	231	3.

(21) SWENNY Aitken, "El Rendimiento sobre la Inversión", pag. 28

El cuadro anterior muestra cómo se divide cada cuota anual entre amortización del principal y pago de intereses. El banco calcula al finalizar el primer año, el interés que le debe al 8 por ciento: \$ 80. Cuando esta cantidad se deduce de la primera cuota anual de \$ 250, quedan \$ 170. Para reducir la inversión original de manera que al finalizar el primer año el saldo vigente sobre el principal es de \$ 830. Esto se hace sucesivamente hasta amortizar la deuda y el rendimiento por su uso, o sea, los intereses.

El éxito o fracaso de una inversión nueva está determinado en buena parte por la precisión con la que haya sido evaluada inicialmente. La pregunta inicial a hacerse respecto de toda inversión nueva es ¿Se justifica por las utilidades o las economías que generará durante su vida?. Esto no puede responderse en todos los casos. Algunas inversiones no tienen incentivos intangibles que puedan justificar su inversión. Pero si se puede generalizar los pasos a seguir que de terminen la justificación de anticipados beneficios en un proyecto de inversión que obtenga rendimiento.

- 1.- Identificar y cuantificar el valor de la inversión;
- 2.- Determinar las ganancias o economías que resultarán de la inversión;
- 3.- Identificar el efecto tributario sobre las nuevas economías o utilidades que se esperan obtener de la inversión;

- 4.- Determinar si la inversión es justificable por los beneficios (utilidades o ahorros), e intangibles que pueda generar.

Respecto del punto primero, no basta conocer los costos implícitos requeridos en una nueva inversión, sino proyectar los costos futuros o probables que puedan requerirse posteriormente, al que lógicamente afectarán o disminuirán los posibles beneficios que se pretenden alcanzar, desalentando la o las contribuciones futuras y el alcance de la inversión.

METODOS PARA EL CALCULO DEL ROI

El método del Período de Recuperación calcula el tiempo necesario para que una nueva inversión se pague. Su fórmula es:

$$P D R = \frac{I I N}{G A I + D}$$

De donde:

P D R, es el período de recuperación;

I I N, es la inversión inicial neta;

G A I, son las ganancias anuales luego de impuestos;

D, es la depreciación.

SUPONGAMOS EL EJEMPLO SIGUIENTE PARA LA ESTIMACION DEL PERIODO DE RECUPERACION:

INVERSION BRUTA

Costo de una maquinaria nueva	\$ 17,600.
Despacho e instalación	\$ 400.
Total de la inversión bruta	\$ 18,000.

INVERSION NETA

Inversión bruta	\$ 18,000.
Menos el valor de salvamento	\$ 900.
Total de la inversión neta	\$ 17,100.

DETERMINACION DE LA DEPRECIACION

Inversión bruta	\$ 18,000.
Menos el valor estimado de salvamento	\$ 1,800.
Inversión neta para depreciación	\$ 16,200.
Vida estimada de la máquina	9 años
Cargo anual por depreciación (16 200 : 9)	\$ 1,800.

ECONOMIAS PRODUCIDAS

Eliminación del salario anual y prestaciones sociales de un trabajador	\$ 8,400.
--	-----------

Supongamos que una empresa ha determinado adquirir nueva maquinaria para la producción de sus artículos. En base al procedimiento fijado en el inciso anterior, determinamos - que:

1º) INVERSION BRUTA. Habiendo consultado con diferentes proveedores y recibido la Dirección varias propuestas, la maquinaria que mejor se adapta a las necesidades tiene un costo de \$ 17,600. el costo de despacho e instalación llega a \$ 400., por consiguiente el costo total de la maquinaria es -

de \$ 18,000.

2ª) VALOR DE SALVAMENTO. Cuando se instale la nueva maquinaria, se retirará la vieja que podrá venderse a \$900.

3ª) ECONOMIAS PRETENDIDAS. La decisión de cambiar la máquina es porque se automatizan pasos en el proceso de - producción, eliminando en consecuencia los requerimientos de un trabajador. Se plantea economizar los salarios y prestaciones correspondientes de un empleado por un monto de ---- \$ 8,400.

4ª) OTROS COSTOS ASOCIADOS. Operar la nueva máquina costará en proporción igual que con la antigua, no habiendo por tanto variación en los costos de operación. Entonces, - los únicos costos adicionales serán por depreciación.

Abrimos un paréntesis para explicar el modo de calcular la depreciación de activo fijo:

- a) Estimar la vida útil de la máquina o Activo fijo;
- b) Estimar el valor de salvamento de la máquina al final de su vida útil;
- c) Deducir el valor de salvamento del costo de la máquina nueva.

Como ampliación determinaremos la depreciación sufrida en el ejemplo que señalamos: La Dirección estima el valor

de salvamento en \$ 18,00. de la inversión total de \$ 18,000., lo que tendrá una cuantía de \$ 16,200. para depreciar durante los nueve años de vida de la máquina. Anualmente se depreciará la máquina en \$ 1,800

Conforme a lo visto anteriormente, para el cálculo del período de recuperación, seguiremos los pasos básicos para cualquier decisión de inversión:

1) Identificar y cuantificar la inversión.

Existen dos posibilidades: utilizar la inversión neta, o sea, el costo de la máquina nueva menos el valor de salvamento de la antigua. O la inversión bruta, que es el costo sólo de la nueva. Su elección no es tan importante como el uso consistente de esta selección en inversiones subsecuentes.

2) Determinar las economías o ganancias netas.

El análisis básico de inversiones es determinar las ganancias -beneficios- generadas por la inversión e identificar los posibles costos asociados a ella.

3) Identificar los costos tributarios.

Consiste en determinar el efecto de los impuestos de renta y patrimonio sobre los beneficios generados por la inversión. Asimismo, debido a la depreciación, que es un costo deducible de los impuestos, comprobar las economías gravables que se reducen en una cuantía igual a la depreciación.

Existe una explicación a lo anterior, Como lo sugiere el término, el período de recuperación se refiere al lapso de tiempo en el cuál se paga una inversión. Es decir, que la inversión genera suficiente dinero para recuperar sus costos iniciales. Los cargos por diferenciación no representan un egreso de caja sino que son sólo un ajuste contable en libros para tener en cuenta el costo en que se incurre por utilizar un activo durante su vida. Es por eso que los cargos anuales por depreciación se agregan a la utilidad neta anual.

Cuadro # 21
DETERMINACION DEL FLUJO DE CAJA DENOMINADOR PARA EL CALCULO DEL PERIODO DE
RECUPERACION

METODO I)

ECONOMIAS NETAS DESPUES DE IMPUESTOS MAS DEPRECIACION

ECONOMIAS NETAS LUEGO DE IMPUESTOS

Economías en salarios y prestaciones al ser eliminado un trabajador	\$ 8,400.
Menos costos por depreciación	<u>1,800.</u>

Economías antes de impuestos	6,600.
Impuesto nacional sobre las nuevas economías a una tasa del 48%	<u>3,268.</u>

Economías netas luego de impuestos	\$ 3,432.
------------------------------------	-----------

MAS EL CARGO ANUAL POR DEPRECIACION	<u>1,800.</u>
-------------------------------------	---------------

FLUJO DE CAJA TOTAL POR AÑO	\$ 5,232.
-----------------------------	-----------

METODO II)

ECONOMIAS BRUTAS MENOS IMPUESTOS

Economías brutas en Mano de Obra	\$ 8,400.
----------------------------------	-----------

Menos impuestos	<u>3,268.</u>
-----------------	---------------

FLUJO DE CAJA TOTAL POR AÑO	\$ 5,232.
-----------------------------	-----------

Teniendo ya el denominador de la ecuación para el cálculo de recuperación, el paso siguiente es obtener el numerador. Este es simplemente la inversión inicial neta (el cos

to original de la máquina, entregada e instalada, menos el valor de salvamento de la máquina vieja). El paso final lo constituye una división simple. Para el ejemplo que estamos utilizando será:

$$\frac{I I N}{G A I + D} = \frac{\$ 17,100.}{\$ 5,232.} = 3,27 \text{ años}$$

Siendo así que el denominador está expresado como - ganancias anuales y depreciación anual, el resultado de la división puede expresarse en años. Esto es, que la inversión - de \$ 17,100. produce a la empresa unas economías que, después de impuestos, le permitirán recuperar su inversión en aproximadamente tres años y tres meses.

4) Interpretación y evaluación.

Sin mucha complejidad se ha cuantificado el rendimiento de una inversión en términos del período de recuperación, pero la interpretación de los resultados es realmente - lo que cuenta. Vale la pena preguntar si el período calculado es bueno o tal vez malo, o cómo el conocimiento de esta información puede ayudar a tomar una decisión de inversión.

De primera intención se ha estimado que la máquina tendrá una vida útil de nueve años. Si el período de recuperación se calculó en 3,27 años; la máquina contribuirá al flujo de caja, por las economías que genera, muy cerca de las dos terceras (2/3) partes. Esto es, $9 - 3,27 = 5,72$ años. Con esto podemos concluir que es una inversión sólida.

Pero las ganancias generadas por las ventas de un nuevo producto son, obviamente, mucho menos ciertas que las economías producidas por una mejor producción. Las economías son identificadas y controladas rápidamente, pero las ventas deben aumentarse ante la incertidumbre de la economía general y las acciones de la competencia. Al determinar qué tan adecuado es un período de recuperación, también se debe tomar en cuenta la naturaleza de la industria en la que va a hacerse la inversión.

Pero el cálculo del período de recuperación sirve para determinar el lapso de la inversión, además que también permite, al elaborar cálculos por diferentes inversiones y sus respectivas características, facilitar la decisión de cuál alternativa produciría el mayor rendimiento sobre la inversión.

La mayor ventaja de este método es su sencillez, es fácil y rápido de calcular, es un instrumento excelente pero burdo para hacer un exámen preliminar de varias propuestas de inversión de capital. El método de período de recuperación hace énfasis en la recuperabilidad de una inversión. Un énfasis que se vuelve cada vez más importante a medida que aumenta constantemente el costo de obtener dinero en préstamo. -- También dá peso a aquellos flujos de caja que se presenten al comienzo del proyecto.

Pero tiene sus limitaciones, ya que ignora totalmen

te las utilidades e ingresos de caja que se produzcan después de que la inversión se haya recuperado. Es rudimentario y sólo permite un mero conocimiento, aunque no para proyectos a largo plazo; no es una herramienta adecuada para este tipo de inversiones ni para el futuro de la empresa.

DETERMINACION DE LA TASA DE RENDIMIENTO

Una regla de decisión para proyectos de inversión establece que un proyecto es aceptable si, aparte de las consideraciones no monetarias, el valor actual de sus economías a la tasa deseada de rendimiento, es igual o excede la inversión. La pregunta es cómo determinar una tasa deseable de rendimiento.

Determinar la tasa de rendimiento se conoce a veces como definir la "Tasa valla", porque se convierte en la tasa que todas las inversiones deben "saltar" si deben considerarse aceptables. Hay una gran variedad de formas para determinarlas pero existe una que sin duda es la más obvia: la tasa de rendimiento de interés compuesto de un depósito libre de riesgos en una cuenta de ahorros. Las tasas de interés y el rendimiento variarán a través del tiempo, pero en cualquier momento, el costo de obtener dinero en préstamo y la tasa pagada por él en inversiones libres de riesgos, sugieren la tasa valla que debe establecerse para una inversión.

La razón es evidente. Si el depósito de una cuenta

de ahorros libre de riesgos y sin ningún esfuerzo produce un interés anual del 20 por ciento en las cuentas personales, - ¿Para qué buscar un negocio o una inversión de capital que rinda menos?, además, si los fondos para hacer una inversión deben obtenerse en préstamo al 21.5 por ejemplo, no tiene sentido utilizarlos en una inversión que sólo genere un rendimiento del 20 por ciento.

Hay muchos métodos relativamente simples para determinar una tasa valla. Una empresa establecida puede utilizar siempre el desempeño histórico de su ROI como tasa valla. Naturalmente es posible manejar un estándar arbitrario o intuitivo. Sin embargo, siempre existe el riesgo de que esta tasa pueda ser extremadamente alta, y como resultado, no se hagan nuevas inversiones de capital.

Finalmente, una manera más compleja para determinar una tasa valla es haciendo uso del método del Costo de Capital, mencionado en el capítulo dos, donde la noción básica es que la tasa valla mínima de una empresa debe ser igual al costo de su capital.

Podemos afirmar que el ROI se utiliza a menudo, para la evaluación no sólo del valor de la empresa, sino también - del desempeño de su gerencia. Debemos notar que las corporaciones usan extensamente el ROI como una herramienta administrativa y como unidad de medida de dirección. Por ejemplo, -

si el rendimiento de un área o departamento en particular - puede ser nominal, digamos un 4 o 6 por ciento anual, la Alta gerencia bien puede llegar a concluir que se debe desinvertir en esa área. Pero si el rendimiento del mismo en períodos anteriores hubiese sido menor, o no existente, ello indicaría - que su ejecutivo ha hecho en realidad un trabajo excelente teniendo en cuenta una situación difícil con un potencial limitado.

EL ENTORNO ECONOMICO Y SU INFLUENCIA

EXORDIO

Hasta este momento, este ensayo ha procurado demostrar la importancia de un adecuado control de los ingresos en la empresa, el efecto de una adecuada planeación financiera. Asimismo, la conveniencia de decisiones de inversión que incrementen el desarrollo económico de tales empresas y, por ende, del país en general.

Pero todas las decisiones y políticas mejor elaboradas son estériles si no se toman en cuenta factores determinantes que en poco o nada forman parte integrante de la empresa. Y que sin embargo afectan e influyen en gran modo a la Dirección. Por ello, resulta conveniente esbozarlas, o mejor aún, analizarlas.

En la actualidad existen indicadores económicos que marcan las pautas a seguir dentro de la economía mexicana, situaciones como las planteadas a continuación:

- a) El gobierno pretende una redefinición de su sistema financiero, como forma de mermar las presiones inflacionarias y de financiar el déficit público, promoviendo el limitar la emisión primaria de dinero. (21)

(21) Agenda Económica del CEESP, trimestre octubre/diciembre de 1966, pág. 06

- b) La Ley Orgánica del Banco de México, en vigor desde diciembre del '84, será el instrumento que regirá la nueva política administrativa, la cual comenzará por limitar el crédito del banco emisor, para que en el futuro no se haga uso excesivo del crédito primario. (22)
- c) Se plantea la inversión como termómetro de la crisis, considerando que estudiosos del tema vaticinan que la inversión bruta del país crecerá entre dos y cuatro por ciento para finales de 1985. El tema de la inversión no obstante, sigue siendo un punto escabroso, tanto para el gobierno como para los particulares. (23)

Ante la fisonomía compleja y cambiante del panorama económico hay otros datos, tales como los que se refieren al monto de la deuda interna y externa, los modos de liquidación, la composición del capital nacional y extranjero de las empresas, el "nacionalismo", etc; que se han vuelto indispensables para el estudio y cabal comprensión de los fenómenos que afectan a las empresas en los tiempos que corren.

(22) Op cit, pag. 07

(23) Op cit, pag. 07

REFORMAS JURIDICAS FINANCIERAS

Respecto a movimientos que afectan el sistema financiero interno, esto no pretende determinar sus implicaciones o posibles consecuencias, pero si es factible señalar la transformación jurídica que modificará la política financiera y, - en concordancia, el aspecto financiero de las empresas.

En sentido estricto, el paquete de iniciativas de ley sustituye la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la cuál data de 1941 y ya resultaba obsoleta, por dos nuevas leyes: La Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, y la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

La primera comprende la incorporación de la banca nacionalizada a la legislación general, pues la jurisprudencia de enero de 1983 fué un puente urgente que atendiera las necesidades legales, financieras y administrativas que acarreó esa nacionalización. De la segunda se desprende una nueva ley de sociedades de inversión e importantes reformas a la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Instituciones de Crédito y Seguros, y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas. Ante todo, también está la renovación de la ley Orgánica del Banco de México.

La reforma jurídica financiera resultaría en un nuevo manejo del mercado de valores y del mercado de dinero. Ca

bría destacar tres aspectos: (1) El empleo que se daría a la banca nacionalizada, (2) La indep_endencia que se concede al Banco de México, la banca central como instrumento antiinflacionario y de regulación de crédito. (3) La enésima ocasión de desarrollar el mercado de capitales, fomentando la propiedad privada diversificada y limitando la recurrencia al crédito externo.

La iniciativa de ley reglamentaria del servicio de banca y crédito, o sea, la utilización que se daría a las sociedades nacionales de crédito o banca nacionalizada, descansa en recientes principios constitucionales: El manejo exclusivo del Estado de los servicios bancarios, su incuestionable rectoría en la materia, y la planeación económica.

La nueva ley vincula jurídicamente tanto a las sociedades nacionales de crédito -Banca Serfín, Bancomer, Banamex como a la banca de desarrollo -Nacional Financiera-, con el sistema de planeación nacional; específicamente a través del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo y del Subprograma Bancario. Desvincula totalmente a la Banca de la mayoría de los intermediarios financieros no bancarios. Por ejemplo, un banco no podrá ser propietario de una casa de bolsa, una aseguradora, o una afianzadora; o cualquiera de éstas tampoco podrán ser propietarias de tales instituciones. Por un lado, se trata de dejar al capital privado una participación en el mercado financiero no bancario; y por otro, impe-

dir que el otorgamiento de crédito bancario se sujete a otras operaciones financieras no bancarias, como la compra de un seguro o realizar transacciones en la bolsa.

En otras palabras, el Banco de México sale fortalecido, porque tiene mejores condiciones de regular la oferta - monetaria y la distribución sectorial del crédito. Ello significa un control antiinflacionario importante, que contenga los abusos del sector público en su emisión de deuda, abusos en materia de financiamientos, y lograr una mejor distribución del crédito entre ambos sectores de desarrollo.

Según se entiende, se presentarían casos como los - que siguen: Cada año, en enero, con la aprobación del Congreso y en concordancia con la legislación financiera, el Banco de México fijaría un monto máximo de sus préstamos al sector público, el cual no podrá modificarse. Lo que resultaría un efectivo control sobre la emisión de dinero. Otro ejemplo, - el banco central no podría adquirir directamente valores del gobierno, deuda pública, a no ser que éste deposite en efectivo las cantidades correspondientes. El encaje legal, que llegó a superar el 50 por ciento de la captación de bancos, se - reduciría al 10 por ciento, resultando el que los pasivos bancarios sólo podrían transferirse al sector público hasta ese porcentaje. Otra muestra sería la facultad real para que el Banco de México emita bonos de regulación monetaria y haga - frente a la inflación y el endeudamiento excesivo.

No menos ambiciosas son las reformas propuestas al Congreso en torno a los intermediarios financieros no bancarios. Fundamentalmente a las casas de bolsa y las sociedades de inversión. Se trata de desarrollar el mercado de capitales, abrir nuevas posibilidades de ahorro e inversión, distribuir la propiedad del capital lo más posible en un claro intento de combatir el oligopolio de la banca privada y garantizar una economía mixta.

En la mayoría de estos instrumentos se fomenta la propiedad privada junto a la propiedad del Estado, induciendo competencia y menos burocracia. Además se impide a los bancos ser propietarios de instituciones financieras no bancarias y limita sus transacciones con una casa de bolsa dada a un 20 por ciento. Habrá casas de bolsa propiedad total de particulares y casa de bolsa nacionales donde el gobierno podrá disponer del 50 por ciento o más del capital.

Para el caso de las sociedades privadas de inversión, con la idea de asegurar el capital y su distribución, ninguna persona física o moral podrá poseer más del 10 por ciento del capital. Lo que el conjunto de iniciativas busca no es alterar la captación de ahorros -estimada en 90 por ciento de la banca y 10 por ciento de intermediarios-, sino desenvolver cuantitativa y cualitativamente el mercado de capitales como alternativa imprescindible al financiamiento externo.

Estas iniciativas de ley permitirán nuevas expectativas a empresarios que establezcan una apertura en el mercado de valores, la cual no estará restringida al sector público, sino que además, permitirá mejores conocimientos de las casas - de bolsa e instituciones de crédito.

INFLACION

Es una triste pero incontrovertible realidad que la inflación se ha convertido en un hecho penetrante y pernicioso de la vida. Las encuestas de opinión muestran que en casi todos los países del mundo la gente considera ahora la inflación como la mayor amenaza contra su bienestar personal. Todos parecen desear que ésta se reduzca pero no cuando implica un crecimiento negativo en los servicios gubernamentales o públicos que los benefician, aunque estos servicios estén peligrosamente financiados por un déficit inflacionario creciente.

Las reducciones en el ingreso personal real tienen aún menos aceptación como remedio. El resultado ya se ve: La inflación parece ser el problema que el escritor y humorista norteamericano Mark Twain tenían en mente cuando comentaba: - "Todos se quejan del clima pero nadie parece hacer mucho por remediarlo".

En consecuencia, los profesionales y administradores en todos los niveles deben aceptar, para ser realistas, - los efectos adversos de la inflación como un desafío a una administración sólida y rentable de las empresas.

Al mencionar sus efectos, podemos indicar como predominantes para una empresa, las siguientes:

- 1.- La inflación equivale a una devaluación interna de la moneda al disminuir su poder de compra, lo que lesiona particularmente a aquellos que tienen un ingreso fijo;
- 2.- La inflación agudiza el desequilibrio en la distribución de la riqueza, por lo que sólo el grupo de poseedores de bienes reales cuyo valor aumenta, o quienes tienen la posibilidad de trasladar dicha inflación a sus precios, son los que obtienen ventaja;
- 3.- La inflación ocasiona daños sociales y problemas políticos de gravedad extrema, tanto para los afectados directamente, como para los encargados y las disposiciones que se tienen que tomar para combatirla;
- 4.- La inflación provoca limitaciones en el desarrollo industrial por la aparición de distorsionadores en la asignación de los recursos de la economía. Estos irán hacia actividades de producción fácil y rentable; y por ende, los insumos básicos necesarios para el desarrollo industrial, escasean en forma natural o artificial, explicando con ello su encarecimiento durante estos períodos;

- 5.- La inflación provoca restricciones y efectos negativos sobre todo en los mercados financie locales e internacionales. Existen desconfian za generalizada e incertidumbre en los activos monetarios. Por contra, la demanda de capita les para inversiones, necesarias para ampliar la capacidad productiva, crean una crisis en - los mercados manifestandose en una escasez de recursos, particularmente en los de largo plazo, y en una elevación exagerada de las tasas de interés;
- 6.- La inflación reduce las posibilidades de com petir en mercados internacionales, donde el - precio es tan importante como la calidad y se guridad en el abastecimiento;
- 7.- Independientemente de qué tan penosa sea una - reducción en el ingreso real a nivel personal, el efecto final es de un significado macroeco nómico. A medida que el ingreso final es re ducido, las ganancias declinan porque una mayor proporción del ingreso debe utilizarse en mantener un "salario real"; encontrando menos incentivo para economizar cuando se ve que el poder de compra de los ahorros será horadado por la inflación.

Un ambiente inflacionario no permite el logro de los

grandes objetivos nacionales: Elevar el nivel de vida real de la población haciendo más equitativa la distribución del ingreso; crear empleos; ampliar nuestra capacidad de exportadores; reducir nuestras importaciones -pero no a costa de nuestra producción-; y conseguir un verdadero desarrollo económico para el país.

RIESGO CAMBIARIO

La difícil situación por la que atraviesa el sistema monetario ha provocado que la mayoría de los países que actúan en el seno del Fondo Monetario Internacional (FMI), traten de incorporar reformas que conduzcan al establecimiento de un sistema más acorde con las condiciones económicas y políticas actuales.

La planeación financiera debe incorporar a un elemento en su desarrollo al que, si bien ya se tomaba en cuenta, no se le había dado la importancia que tiene. A tal grado puede ser importante que un proyecto al que se hubiera considerado conveniente o rentable, sea desechado, en virtud del riesgo cambiario que pueda implicar.

Al efectuar transacciones internacionales la empresa está sujeta a tener una pérdida o una utilidad por causa de las fluctuaciones cambiarias, en las que no puede intervenir. La empresa está expuesta a sufrir serias repercusiones en sus resultados. Para su identificación conviene determinar los -

puntos siguientes:

- 1.- El riesgo cambiario varía constantemente, según las operaciones internacionales, por lo que se requiere identificar claramente los períodos, el tipo de cambio, las tendencias y las expectativas de las tasas cambiarias;
- 2.- Los riesgos no deben considerarse independientemente de las demás, requiriendo por tanto de la totalidad de las operaciones, fuera de su naturaleza, contratadas en cualquier moneda extranjera. Ello no afecta - por completo pero sí lo explica;
- 3.- No conviene considerar únicamente las operaciones realizadas en una fecha determinada, sino que es necesario se consideren las actividades que generarán movimientos de fondos en monedas extranjeras y que, por consiguiente, agregarán un riesgo adicional o una cobertura contingente;
- 4.- En base a la información anterior, la empresa procede a la reparación de un flujo de fondos para determinar los riesgos netos, que es lo que finalmente le interesa proveer - para cubrir.

Los riesgos cambiarios se producen por la diferencia de ingresos y egresos de una moneda extranjera durante un período determinado, y no sólo por la diferencia entre saldos - de activos y pasivos de un sistema contable. Por tanto, los riesgos cambiarios no están claramente representados en los - Estados Financieros tradicionales, requiriendo de una información adicional para revelarlos.

IMPORTACION Y EXPORTACION

Las empresas industriales de países como el nuestro, necesitan importar en general equipos, piezas de repuesto, materias primas complejas; el coste de los derechos de aduanas sobre estos suministros puede ser mucho más importante para - este tipo de proyectos. Su rentabilidad y atractivo en inversión puede mejorarse mediante la exención, temporal o permanente, de derechos de aduanas sobre las importaciones necesarias para su funcionamiento.

La posibilidad y extensión de esta concesión dependerá del incremento de otras fuentes de ingresos para el país. La medida para promover el desarrollo se sule justificar argumentando la infancia de la industria: Las industrias nuevas - necesitan protección hasta que alcancen su grado de eficiencia y puedan competir con otras, sean nacionales o extranjeras. Pero olvidan que es probable que si bien pueden alcanzar, e - incluso rebasar tal grado, esto será después de varios años, aún en el caso de que tal industria sea económicamente conve-

niente para el país.

No es corriente que un país como México tenga probabilidades de competir con éxito contra firmas de gran volumen y bien situadas de países más avanzados; excepto en una industria que posea alguna gran ventaja natural, debida en general a materias primas, combustible o energía a bajo precio.

Existen por supuesto excepciones a la regla: Algunos lugares pueden manufacturar materias primas importadas, - eficientemente y con un costo bajo de mano de obra. Otra excepción son los casos en que se tiene una ventaja pronunciada en transportes o aranceles, al proporcionar ciertos productos a un determinado mercado.

Rara vez tienen igual importancia los mercados de importación y exportación. En general se orienta en un sentido u otro. El que una fábrica pueda vender sus productos en un mercado extranjero depende de los mismos factores que la afectarían si estuviera situada en un país extranjero: Tal proyecto tendrá que enfrentarse con todas las fuerzas de la competencia de industriales de otros países. Tal vez esto se evitaría si dicha empresa se mantuviera dentro de nuestro mercado y satisficiera sólo localmente. Pero esto no es nuestra solución, ya que muchas empresas que han tenido éxito laboran principalmente de exportación; pero su éxito se apoya en alguna ventaja especial cuyo valor puede medirse.

POLITICAS FISCALES ACTUALES

El Plan Nacional de Desarrollo establece como principales estrategias la protección del empleo y de la planta productiva, como sustento tanto del proceso de reordenación inmediata como en el cambio estructural. Por ello, la política fiscal ha orientado la consecución de sus objetivos en torno a estos aspectos.

Los estímulos fiscales son un mecanismo eficaz para promocionar las actividades y regiones estratégicas, en especial por medio de su impacto en la inversión y el empleo. Su aplicación es particularmente importante en épocas de crisis, cuando pueden utilizarse para reactivar la economía.

La inversión productiva es una variable relevante para el desarrollo del país, que posibilita y genera la reactivación industrial, la transformación de la industria y la estructura económica; la creación del empleo y buscar la elevación de los niveles de bienestar social.

Con el fin de coadyuvar a superar en corto plazo los efectos de la crisis, en la actualidad se han establecido directrices en materia de incentivos, tendientes a proteger la planta industrial y compensar con ello la baja en la demanda real, característica de las fases depresivas del ciclo.

La intención es poner la promoción selectiva de las

versiones, orientadas a las actividades prioritarias, en especial hacia bienes intermediarios y de capital. Se busca apoyar a la pequeña y mediana industria; por su importancia estratégica en el desarrollo, su gran capacidad para generar empleos y el origen nacional de su capital, su flexibilidad para responder a los cambios del mercado, y su capacidad para generar valor agregado.

Dentro de este cuadro legal, y de acuerdo con las prioridades señaladas en el Plan Nacional de Desarrollo, se ha propuesto que los estímulos fiscales se orienten a cuatro objetivos prioritarios:

- a) Promoción selectiva de la inversión;
- b) Fomento al desarrollo regional;
- c) Atención a los mínimos de bienestar;
- d) Fortalecimiento del sector externo.

El impuesto sobre la Renta desempeña un papel destacado en la instrumentación de proposiciones tendientes a la promoción de la inversión y el empleo. Ya que coadyuva a reactivar la economía y superar la crisis.

A partir de 1984, la Ley del Impuesto sobre la Renta se modificó, agregándose diversos mecanismos de promoción como la deducción adicional, la depreciación a tasas superiores a las contempladas en la Ley, y la extensión del período de amortización de pérdidas.

LA DEDUCCION ADICIONAL

Desde 1978 se permitía efectuar tal deducción a las empresas afectadas por el proceso inflacionario y evitar su -descapitalización. En 1984, como un apoyo adicional se amplía su efecto en todos los casos, cuidado que la deducción adicional sea mayor mientras mayor sea la porción de activos financieros y la deducción de inversiones respecto a los pasivos - financieros de la empresa.

Ello busca auxiliar a la empresa y fomentar nuevas inversiones logrando un efecto favorable en la ampliación de la planta productiva y la generación de empleo. Además, para las empresas comerciales se mantiene vigente un mecanismo de 1983, en cuanto a la deducción adicional sobre las cuentas por cobrar a consumidores finales.

Con el fin de alentar la inversión a corto plazo, los contribuyentes particulares podrán iniciar la deducción por inversión en bienes de capital adquiridos en 1984, deduciendo casi el 75 por ciento del monto original en el ejercicio en el que se inicie la utilización de los bienes o en el siguiente ejercicio, elección del propietario.

LA DEDUCCION ANTICIPADA

Los contribuyentes que adquieran bienes de capital nacionales pueden hacer la deducción anticipada, independientemente de que su productor hubiera gozado de estímulos fisca

les por la fabricación de dichos bienes.

La importación de maquinaria también puede gozar de la deducción anticipada, con independencia de que se hayan otorgado otros estímulos. Pero es la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), quién determina los casos en que se conceden estímulos sobre los impuestos de importación.

AMORTIZACION POR PERDI

DAS CAMBIARIAS

El tratamiento a las ganancias y pérdidas cambiarias se ha incorporado a la ley, según las reglas establecidas por el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA). Esto permite que las sociedades mercantiles hagan la deducción correspondiente en el año en que sean exigibles los adeudos del exterior, evitando que las empresas acumulen un monto excesivo de pérdidas.

EL BOLETIN B-10

El Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), emitió su Boletín B-10 "Reconocimientos de los efectos de la inflación en la información financiera", y lo estableció como obligatorio a principios de 1984. Se plantea como un magnífico esfuerzo que logra balancear los distintos intereses sobre los Estados Financieros presentando una mejora sustancial sobre los anteriores estándares.

Puede pensarse que con el boletín B-10 van a cambiar sustancialmente las decisiones financieras. Todas las empresas tomaban en cuenta la inflación antes de 1984, pero lo único que ha cambiado es que actualmente los resultados financieros van a reflejar estos esfuerzos.

La estructura de operación de la empresa, donde establece el compromiso financiero de la organización, busca maximizar el rendimiento sobre los activos del mismo, a través de optimizar por diseño la estructura con que debe operar la empresa. Ello plantea la necesidad de comentar sobre el diseño de la estructura financiera y el rendimiento sobre el capital.

El maximizar el rendimiento sobre el capital contable es uno de los principales objetivos financieros de la empresa: viene a ser la cifra final que interesa al accionista. Gran parte de este rendimiento se debe al rendimiento de operación, efectos del apalancamiento financiero en los resultados; es decir, un aspecto estructural de la relación de Pasivo y Capital y sus consecuencias en sus resultados.

Un aspecto importante es elde entender un rendimiento sobre capital aceptable a la luz de la información proveniente del boletín B-10. Porque lo que éste hace es tratar - de llevar los resultados a un ambiente sin inflación; dando - por consiguiente, unos resultados menores. Dicho rendimiento

sobre capital aceptable es aquél que ofrece: (1) la tasa de interés real de países desarrollados o equivalentes -de 3 a 5 por ciento-; (2) la tasa de riesgo de un país en desarrollo - alrededor de un 2 por ciento-; (3) la tasa de riesgo de una empresa -alrededor de un 3 por ciento-; (4) el riesgo particular de dicha empresa.

Se considera que el principal problema en la implantación del boletín B-10 es la falta de conocimiento que existe en nuestro país. Sobre todo en la pequeña y mediana empresa, acerca de los métodos de la contabilidad de la inflación. Dicho desconocimiento se presenta tanto entre la persona que está a cargo de aplicar los procedimientos de actualización de la información financiera, como entre los directores y socios o accionistas que utilizarán esta información para evaluar la situación financiera y los resultados de operación de la empresa. El boletín busca actualizar ciertos rubros como serían los inventarios, el costo de ventas, activos fijos, etc; para reflejar estos Estados financieros partiendo de cero nivel de inflación, previendo cambios bruscos e incertidumbre económica que hagan sozobrar la empresa.

LA CIRCULAR 10-11

Hoy en día es indudable que la conciencia pública - respecto a la validez y utilidad de la información financiera y contable depende del marco conceptual y de las normas prácticas que guían su producción. Tales guías, cuando aparecen,

causan polémica y discusión. Tal es el caso que produjo la aparición del boletín B-10, ya citado, donde su premisa básica de generalidad, invalida cualquier norma.

En razón de lo anterior, la Comisión Nacional de Valores (CNV), cuya función es la supervisión de la evolución y desarrollo del mercado de valores, de los elementos que establecen los precios reales de dichos valores; fué quien se avocó al estudio del boletín con el fin de sustentarla o rechazarla debido a las implicaciones que pudiera suscitar. Tal estudio se realizó no sólo por la Comisión, sino que se formó un equipo de trabajo con representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México (BM), el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), del Instituto de Banca y Finanzas (IBF), la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa; así como la propia Comisión. Fué entonces que nació la Circular 10-11 en apoyo al boletín B-10.

El enfoque de ambos documentos, el boletín y la circcular, van más allá del mero hecho de reflejar en los Estados Financieros los efectos del fenómeno inflacionario. El problema afecta las bases sustanciales y las hipótesis en que descansa la información financiera y su utilidad.

En primera instancia, las disposiciones parecen ela

boradas para facilitar la información externa, para las decisiones que se toman sobre y fuera de la empresa. En realidad, la información reexpresada de poco sirve si no se modifican - los análisis para la Toma de Decisiones estableciendo nuevos enfoques a la luz de las circunstancias específicas de cada - empresa.

Por ello resulta necesario que a la par de introducir los cambios para la incorporación de los efectos de la - inflación en los Estados Financieros básicos, sea conveniente introducir modificaciones en el análisis y criterios para la Toma de Decisiones financieras a corto y largo plazo, toda - vez que la inflación añade un elemento adicional de riesgo:

- 1.- El riesgo de fijar los costos y los precios de compra y venta en forma irreal, y de no obtener un margen de utilidad que dé y ofrezca un mantenimiento adecuado al capital en trabajo evitando la descapitalización de - la empresa por medio del reparto de dividendos basados en utilidades ficticias;
- 2.- El riesgo de no planear el crecimiento de - la empresa bajo el análisis del impacto inflacionario. Los modelos de crecimiento en condiciones estables se basan en variables de rentabilidad, apalancamiento financiero retención de utilidades o reinversión, tasas de interés y de impuestos, etc; mismas

que se ven afectadas directa u oblicuamente por la inflación;

- 3.- El riesgo (incrementado) de la falta de liquidez, lo que eleva considerablemente la carga financiera;
- 4.- El riesgo de que la producción decaiga con la incertidumbre en los procesos de planeación y control de la empresa, en particular en la labor presupuestal y de pronósticos.

APLICACION FINANCIERA

La demanda creciente de crédito, las necesarias medidas antiinflacionarias gubernamentales de control del circulante y del crédito, a través de encajes sobre el ahorro captado por las instituciones de crédito y la canalización de recursos prioritarios de la economía nacional; hacen que los recursos disponibles para el libre otorgamiento del crédito se vean sumamente limitados ante la gran demanda de fondos que la inflación provoca.

La empresa debe ahora, más que nunca, establecer una política de efectiva reinversión de utilidades, por lo menos, de cualquier excedente sobre los dividendos que han de pagarse al inversionista, especialmente en aquellas empresas cuyas acciones estén cotizándose en el mercado de valores.

Las decisiones de inversión ocupan un lugar de im-

portancia entre la problemática de la Alta gerencia, por el gran volúmen de recursos que implican, por sus efectos en el futuro, por la incertidumbre que generalmente las rodea y por su importancia estratégica que para la supervivencia de la empresa representan.

La administración de la empresa tiene que adaptar sus políticas tradicionales a las nuevas condiciones económicas que imperan. Se hace indispensable revisar las bases y técnicas de planeación; rediseñar los procedimientos de contratación y de adquisición de equipos y obras; reforzar las áreas de seguimiento, programación y control presupuestal de las inversiones en proceso; cuidar en mayor medida la adecuada rentabilidad de los proyectos y la selección de las diferentes alternativas de inversión, con objeto de lograr el mejor rendimiento, tomando en cuenta la oportunidad al efectuar las inversiones y el riesgo involucrado; y buscando una diversificación que proporcione seguridad y estabilidad a la empresa.

EL FUTURO DE LA INDUSTRIA

Nuestro actual mundo, un mundo en que en los últimos 25 años ha presenciado cambios trascendentales en todos los campos: en los aspectos sociales, económicos y culturales; implica la necesidad de forjar elementos tendientes a adaptar, aceptar y preveer los objetivos y consecuencias que estos cambios conllevan, a fin de desarrollar resultados con eficiencia. De lo anterior la empresa no escapa.

La sociedad que antes aceptaba como válidos muchos supuestos los está cuestionando seriamente hoy día, y en un medio cambiante los sistemas de operación de la economía de los países sufren constantemente alteraciones y modificaciones. El futuro en medio del cambio perenne, resulta incierto. Lo que se puede predecir con seguridad es lo de menos. En materia social- pero fundamentalmente en materia económica-, las predicciones a futuro tienen una validez muy corta en tiempo pues siguen una dinámica de cambio constante.

El clima internacional es de una gran desconcierto, hasta hace poco se aceptaba en las economías occidentales el principio de que se tenía desempleo o se tenía inflación. En la actualidad se ha visto que el desempleo y la inflación pueden vivir de la mano, generando con ello más inquietud.

Las predicciones que los especialistas hacen sobre la economía se derrumban a poco de haber sido hechas. El largo plazo para muchos resulta ser el año entrante. Más allá - se puede asegurar muy poco. De por sí en nuestro país los planes y programas se limitan tradicionalmente a seis años, y el futuro probablemente ni en seis años se pueda predecir. - Por ejemplo, ¿Qué economista hubiera podido predecir en 1980, el colapso en el que nos encontraríamos antes de dos años?

Consideremos que si el futuro es cambiante, es también susceptible de ser orientado y adaptado a aquello que se

desea. Tres acontecimientos han irrumpido en la escena internacional y modificado el tinglado económico de las naciones.

Por una parte, en los años setenta se ha consolidado un mercado financiero internacional, gobernado por instituciones privadas, lo que ha succionado recursos (depósitos) de los mercados locales y los ha regresado después en la calidad y rango de préstamos. Como ejemplo, podemos mencionar el incremento acelerado en la instalación de más de cien oficinas de representación de bancos transnacionales en Brasil y México, y también podemos arriesgar que la misma deuda externa fué generada por nuestros propios recursos, en un aspecto crudo de la internacionalización financiera (25).

Otro aspecto, a fines de los '70's -1979-, debido a los cambios en la política monetaria de los EEUU, las tasas de interés han tenido que subir indefectiblemente, convirtiéndose en otra fuga de recursos financieros. Resintiéndose en mayor medida en las personas y empresas que tuvieron contratos con la banca e industria estadounidense (26).

El tercer acontecimiento, y de manera fundamental, es que a nuestras instituciones financieras les resulta cada vez más difícil competir con las instituciones del exterior y los nuevos servicios que prestan. Tomemos como ejemplo una nueva forma de cuenta bancaria de los EEUU: Ofrece al depositante de cualquier sitio, un atractivo rendimiento (aproxima-

damente un 10 por ciento en dólares), con posibilidad de hacer hasta seis movimientos al mes. Es una cuenta a la vista, que ofrece interés, rendimiento alto y plena liquidez en moneda extranjera. ¡Es imposible competir contra esas medidas!

La conclusión señala el énfasis puesto en las tasas reales positivas (impuestas para atraer depósitos y fugas de capital en la mayoría de los países latinoamericanos), como un instrumento claramente ineficaz en atención a las nuevas circunstancias; complica el funcionamiento de la porción restante de la economía; encarece el crédito interno; hace más pesada la deuda doméstica del Estado y de la Iniciativa Privada; se vuelve un incentivo para la inflación debido a que los costos financieros se transmiten, total o parcialmente, a los precios.

Creemos que al privilegiar los ajustes financieros y descuidar la planta productiva, se está optando por una forma pasiva de esperar los ajustes económicos estructurales. La campaña contra la inflación y el repunte económico requerirán cada vez de mayores sacrificios a los proyectados, aún en su forma más pesimista.

(25) Periódico Excelsior del 22 de noviembre de 1984, Sección Financiera

(26) *Ibidem* pag. 3-P

EL MERCADO DE VALORES

EXORDIO

Un país, cualquiera que sea su grado de desarrollo, cuenta en mayor o menor nivel para su desenvolvimiento con recursos humanos, materiales y de capital. Admitamos que la tarea de conjugar racionalmente estos elementos, para lograr una eficiente utilización y aprovechamiento de los mismos, es ardua y difícil.

El ámbito financiero no puede escapar a esa dinámica de cambio, para estar en condiciones de responder a los imperativos que marca el desarrollo económico de México, ya que uno de los índices más significativos del progreso económico está marcado por su tasa de formación de capital.

El mercado accionario ha sufrido un desarrollo menos espectacular que los valores de renta fija, pero conviene destacar los atractivos y beneficios que siempre han ofrecido para la comunidad financiera el contar con un mercado de rendimiento variable que esté siempre acorde con las necesidades de aceleramiento.

El fundamento del mercado de valores, representado institucionalmente por las casas de bolsa, es el de servir co

mo un mercado central en la negociación de aquellos valores - inscritos en sus registros. La concurrencia de compradores y vendedores es anónima y masiva; pudiendo participar desde todos los puntos geográficos; logrando con ello, una intervención de numerosos inversionistas con un mínimo de costo y esfuerzo en la operación, ya sea de compra o de venta, con un máximo de seguridad de que el precio al cual se efectúa cualquier transacción es el que prevalece, como resultado de las decisiones de oferentes y demandantes de valores.

La Bolsa de Valores es exclusivamente una institución dentro de la cual los miembros de la bolsa negocian los valores del mercado de capitales.

Como su nombre lo indica, un mercado es el lugar - donde concurren la oferta y la demanda que motivan mayor o menor número de operaciones, indicando una tendencia a la baja -en el caso de que la oferta supere a la demanda-, o al alza en el caso contrario. Este mercado tiende a ser más perfecto mientras mayor volúmen de compradores o demandantes concurren y tengan mayores opciones en los productos.

En el mercado de capitales y dentro del sector de -renta variable los productos que se ofrecen son acciones y la demanda se traduce en la cantidad de efectivo dispuesta a la inversión.

Hasta hace algunos años, cuando una persona o empresa se planteaba la problemática de invertir, encontraba un panorama poco complicado y con menos variables. Esta situación ha evolucionado dificultando la decisión de inversión; tanto en función a nuevos instrumentos de inversión, como a la confusa situación económica mundial.

Muchos son los factores que pueden influir en las decisiones del inversionista para seleccionar qué instrumentos de inversión a destinar de sus ahorros. Sin embargo, la realización de un balance de alternativas y oportunidades de riesgo en menor o mayor grado, a cambio de la obtención de un rendimiento probable que haga crecer su inversión original, seguramente influirán en su decisión, colaborando en mejores administraciones y ampliación de proyectos de inversión.

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores, como eje central del mercado bursátil mexicano, cumple dos funciones de especial importancia que garantizan seguridad a los inversionistas y facilitan sus decisiones de inversión. La primera se refiere a la autorregulación y vigilancia de las operaciones que en su seno se producen. La segunda, a llevar control e infundir garantías de la información en la operatividad bursátil, separando de la información financiera que generan los emisores, y de los derechos económicos y sociales que éstos decretan en sus asambleas de accionistas y obligacionistas; o bien a tra-

vés de los acuerdos logrados de su Consejo de Administración.

EL MERCADO DE RENTA VARIABLE

A diferencia del sector de renta fija, en donde los precios de los valores se ajustan en función de las leyes de la oferta y la demanda; en el de renta variable o mercado accionario se ven sujetos, además, a ajustes técnicos por los diferentes tipos de dividendos que existen en este mercado. - Cualquier dividendo afecta en forma directa los precios de cotización de las acciones y en función al monto a pagar en efectivo por la emisora o al número de acciones a repartir por cada acción que el inversionista posee.

La mecánica del ejercicio de derechos se efectúa normalmente a través de la presentación de uno o más cupones determinados, pudiendose presentar estos eventos en forma aislada o en conjunto. De cualquier modo, los movimientos que originen habrán de realizarse dentro del marco jurídico que establece la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento de la Institución para las emisoras escritas.

La importancia que tiene el control de estos derechos dá lugar a cumplir con el objetivo de mantener oportuna y eficientemente informados a los inversionistas y público en general, y permitir la cotización actualizada de las series y cupones; así como la liquidación física de las operaciones - por parte del instituto para el depósito de valores.

EL MERCADO DE RENTA VARIABLE

Cada vez ha venido tomando mayor vigencia la alternativa de inversión en el mercado de capitales de renta variable, ya que cada vez un número mayor de inversionistas se preocupa porque los valores patrimoniales de su inversión sufran el menor deterioro posible.

La incertidumbre que en el panorama de las inversiones se ha venido sintiendo ante las complicadas pensiones mundiales, ha permitido a muchos inversionistas descubrir que una acción es un adecuado vehículo de inversión; que representa una parte alícuota -proporcional- en los activos de una sociedad anónima y que en función de lo mismo mantiene en forma más definida su valor.

Cuando se piensa en invertir en el mercado de renta variable conviene tener bien conceptualizadas las distintas características de cada una de las emisiones y que son las que permiten que éstas correspondan a los deseos del inversionista; siendo tales características las de crecimiento, rendimiento y especulación.

Indudablemente que todas éstas se dan dentro de cada una de las acciones cotizadas en el mercado. Sin embargo, por las situaciones concretas de la industria en la que opera la compañía; la situación interna de la misma o su posición en el mercado; prevalece como fundamental alguna de ellas. A re

sultas de lo anterior, es como se va creando el portafolio de inversiones, idóneo para cada inversionista, acoplándose a las necesidades particulares tanto en el plazo, como en el rendimiento y los riesgos.

MECANICA DE LA INVERSION

Poca ha sido la preocupación del empresario por planear su equilibrio y desarrollo financiero a largo plazo. La gran mayoría de las empresas medianas y grandes del país han tenido su origen en pequeñas factorías que a través de una gran dedicación y un elogiado sentido de los negocios, han venido desarrollándose.

Por lo anterior, pocas veces se ha meditado en la posibilidad de tener como una de las opciones el mercado de valores. Cuando ésta llega a plantearse, inmediatamente surgen dudas como las siguientes: Tener que dar cuentas de decisiones a terceros; tener que mantener una situación fiscal clara en sus cuentas contables; el temor de perder el control de la empresa.

Las anteriores incógnitas representan interrogativas de tal magnitud que cierra toda posibilidad y la conveniencia de la utilización del mercado de valores. Aún hacer esto se hace a "motu proprio" sin querer o tener que recurrir a especialistas: no llega el análisis detallado planteando posibilidades ante quienes técnicamente pudieran analizar y concluir en la conveniencia del mismo.

Pero esto no es sólo decisión del empresario. Parte de la culpa la tiene el sistema financiero del país; de la falta de mercado, y de iniciativa de promoción de aquellos que en una u otra forma se encuentran ligados al mercado de valores.

Lo anterior ha obligado a seguir recurriendo a los sistemas tradicionales de desarrollo financiero, como son la capitalización en forma limitada por parte de los mismos accionistas; el endeudamiento tanto nacional como extranjero; aunque éste último no resulte en la actualidad recomendable económicamente, pero sí en su aspecto administrativo.

Tales situaciones presionan cada vez más la falta de solidez financiera o la baja productividad de la empresa. Con la consecuente desproporción entre Capital y pasivos y dentro de éste último, entre corto y largo plazo. No es desconocido que en muchas empresas un alto porcentaje de éstas mantienen sus activos y el propio capital de trabajo sostenidos a base de deuda.

El actual momento económico, teniendo la empresa que acostumbrarse a planear considerando dentro de las reglas básicas, altas tasas inflacionarias, altos costos del dinero, escasez del mismo y una sorda lucha en la competencia dentro de los mercados; las obliga a buscar una mejor estructura financiera. Es aquí donde resulta importante considerar la uti

lización de los recursos permanentes vía capital que den la oportunidad de establecer planes a largo plazo.

Conviene dejar de pensar que las acciones son exclusivas como instrumento jurídico para mantener una propiedad, sino que también son una medida fundamental de captar capital en beneficio a la solidez y desarrollo de las empresas.

El presente capítulo pretende describir las características principales de los instrumentos de inversión de renta fija y renta variable, y los aspectos sobresalientes referentes a los derechos de uso.

VALORES DE RENTA FIJA

Son aquellos títulos-valor que retribuyen a su poseedor un rendimiento anual fijo garantizado. El inversionista al adquirir una obligación no compra, como ocurre con las acciones, una parte de la empresa; lo que hace es prestarle dinero a la emisora (situación que convierte al inversionista en acreedor). Estos créditos representan generalmente un crédito colectivo a cargo del emisor, quien se compromete a pagar intereses a tasas pactadas durante la vigencia de la emisión y devolver el monto de lo prestado por medio de una serie de amortizaciones.

El pago de intereses y amortizaciones se efectúa en forma periódica, sin estar sujetas a las contingencias que se presenten en el mercado. Estos valores pueden ser emitidos

por sociedades anónimas, instituciones de crédito, gobierno, etc; teniendo buena aceptación en la mentalidad conservadora del inversionista porque entre sus características ofrece seguridad, liquidéz y rendimiento.

La mayoría de las empresas que emiten obligaciones han optado por modificar mensualmente sus tasas de interés originalmente pactadas. Ello es con el fin de hacerlas más competitivas con las tasas de interés del mercado financiero bancario o con los instrumentos de inversión del mercado de dinero.

CARACTERISTICAS

Dentro de este tipo de valores podemos mencionar a las siguientes, que son de gran aceptación y conocimiento del público inversionista:

OBLIGACIONES QUIROGRAFIARIAS, que están garantizadas por la solvencia económica y moral de las emisiones que realiza la empresa y están respaldadas por sus activos. La vigencia de sus emisiones son a plazo de tres a quince años con pagos de intereses semestrales, trimestrales o mensuales; y rendimientos que oscilan entre un 25.32 por ciento y un 55 por ciento de interés anual bruto sobre su valor nominal.

OBLIGACIONES HIPOTECARIAS, que están garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes del emisor

con vigencia de la emisión a un plazo de 15 a 20 años y tasas de interés anual bruto pagaderas regularmente en forma semestral, de un nueve a un doce por ciento sobre su valor nominal.

OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES, son una modalidad de las obligaciones quirografiarias, con opción a convertirse en acciones de la misma empresa o de sus subsidiarias bajo condiciones previamente fijadas en el contrato de emisión. Este tipo de valor constituye el punto intermedio entre los valores de renta fija y de renta variable, y los pagos de intereses se efectúan trimestralmente a tasas de interés anual --bruto del 55 al 60 por ciento de su valor nominal. Los certificados de participación más significativos de este mercado --son los petrobonos, quienes merecen mención aparte en este ensayo.

PETROBONOS

Los títulos de crédito son papeles que representan bienes y que circulan en el mercado como si fueran los bienes representados. Así, mercancías y capitales se transmiten sin necesidad de salir de sus cajas o bodegas donde se encuentren depositados.

En el caso de los petrobonos, se tratan de certificados de participación que son títulos de créditos nominativos o al portador; deben ser expedidos necesariamente por una institución de crédito autorizada para hacer operaciones fiduciarias. Se emiten en serie. En principio son de renta varia-

riable, aunque tienen aspectos de renta fija.

Los certificados de participación dan derecho a que el tenedor participe en una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los bienes, derechos, valores, títulos de crédito o inmuebles que tenga la institución emisora en fideicomiso irrevocable para ese fin. Además, otorgan el derecho a una parte alícuota de la titularidad de esos bienes que se encuentren en fideicomiso; y también a una parte alícuota del importe de la venta final de dichos bienes o valores que se encierren en el fideicomiso.

Los petrobonos son certificados de participación ordinarios, garantizables, o con reembolso garantizado; con rendimiento fijo. Están emitidos por Nacional Financiera (NAFINSA) como fiduciario de los derechos reservados del contrato de compra-venta de petróleo que se celebra mediante un contrato entre Petróleos Mexicanos (PEMEX) y el gobierno federal. Estos derechos se realizan por la venta del petróleo al precio del mercado. La plusvalía que pagan a los tenedores, es la diferencia entre el precio a la fecha de la emisión -valuado por NAFINSA- y el precio de mercado, deduciéndose el importe de los rendimientos ya pagados durante el plazo de la emisión.

De hecho, en los petrobonos no se establecen las características de un certificado de participación, ya que no participa de los rendimientos en la propiedad ni en el produc

to de la venta. Por ello, los petrobonos sólo dan derecho al superávit que resulte del precio de venta. Se estipula que - los petrobonos son un crédito colectivo a cargo de la emisora. Nacional Financiera se obliga a pagar el importe, los intereses y una parte alícuota de las utilidades que se obtengan, llamando a los derechos de la emisión garantías.

Los petrobonos conjugan las ventajas de los instrumentos de inversión tanto de renta fija como de renta variable, porque garantizan el monto original de la inversión, un rendimiento mínimo pagadero trimestralmente, y proporcionan - una garantía adicional dependiendo del aumento internacional del precio del petróleo. La creación de los petrobonos, a juicio del gobierno, ofrece las siguientes ventajas:

- a) Reduce el ritmo de inflación;
- b) Mejora la tasa de crecimiento del PIB;
- c) Fortalece el ahorro interno;
- d) Financia el gasto público con recursos reales;
- e) Evita la expansión de los medios de pago;
- f) Fomenta el desarrollo del mercado de valores;
- g) Propicia el ahorro y retira recursos de la circulación;
- h) Permite la desdolarización -sic- de la economía;
- j) Propicia la inversión. (26)

Además de estas ventajas, los petrobonos son un instrumento de inversión atractivo, ya que cada vez se acercan más a los valores de renta variable, debido a las fluctuaciones en el precio del petróleo y a la influencia que tendría en su valor una posible modificación del tipo de cambio.

VALORES DE RENTA VARIABLE

Son títulos-valor que representan una parte adicional del capital de la empresa, lo que significa que el poseedor de una acción es socio de la misma en la parte proporcional que ésta representa. De igual forma, la acción participará proporcionalmente en las ganancias o pérdidas de la compañía, excepción hecha de las acciones preferentes, que tienen un rendimiento mínimo garantizado.

Las acciones son consideradas como capital de riesgo como consecuencia de las variaciones que éstas tienen en sus precios de mercado, originadas principalmente por las leyes de la oferta y la demanda.

La obtención de rendimientos o dividendos en efectivo o en especie se encuentra condicionada a la situación económica y financiera de la empresa y a las variaciones y contingencias que ello origina; así como a la política de dividendos que los mismos accionistas establecen para la distribución en efectivo de utilidades por acción, o la capitalización de las mismas y la forma de llevarlas a cabo.

Tales políticas pueden ser modificadas por los propios accionistas y por acuerdo de Asamblea Ordinaria o Extraordinaria, según sea el caso. En consecuencia, los emisores de acciones, previo acuerdo de asambleas, tendrán la opción de distribuir entre sus accionistas las ganancias que resulten en cada ejercicio social mediante bonificaciones en efectivo o en acciones, y a proceder con los aumentos de capital por la suscripción de nuevas acciones. Este último mecanismo, representa para el inversionista una erogación. La emisora por su parte, encuentra en este hecho la forma de allegarse de recursos financieros frescos que le permitirán mejorar sus niveles de crecimiento y desarrollo.

TIPOS DE DERECHOS DE

LAS EMISORAS DE ACCIONES

DIVIDENDO EN EFECTIVO. Que es el reparto de utilidades que la emisora paga en efectivo por cada acción en circulación y en poder del accionista. El pago correspondiente normalmente se hace contra la entrega de un cupón determinado de los que se encuentran adheridos a los títulos de las acciones, o bien contra la presentación de los títulos para su resello cuando se trate de certificados provisionales, sin cupones.

Los impuestos que se generan por el cobro de este tipo de dividendos quedan a cargo del accionista, según se establece en la Ley del Impuesto sobre la Renta.

DIVIDENDOS EN ACCIONES. Constituyen el reparto de utilidades que se pagan en especie; esto es, en acciones de la misma empresa; y que se origina como producto de un aumento de capital mediante la reinversión de utilidades obtenidas para el incremento y desarrollo propio del negocio, no representando costo alguno para el accionista. En la mayoría de los casos, estos aumentos de capital pueden ser por capitalización de utilidades de reservas, superávit y revaluación de activos de la sociedad.

SUSCRIPCION DE NUEVAS ACCIONES. Es el acto para el cual las personas físicas y morales manifiestan su voluntad de ser socios de una sociedad anónima comprometiéndose a adquirir una o varias acciones representativas de su capital social. La suscripción, derecho de preferencia o de tanto, pueden llevarse a cabo a la fundación de la sociedad o mediante aumentos de capital de la misma, teniendo un costo o aportación monetaria para el inversionista. El costo de cada acción suscrita normalmente es inferior al precio de las emisiones en el mercado.

En los casos de dividendos en acciones o suscripciones, la proporción de nuevas acciones a recibir y las acciones antiguas por entregar, se determinará en función de la relación que existe entre el número de acciones en circulación con respecto al número de acciones nuevas que representan el aumento de capital.

CANJE DE ACCIONES. Es la operación que la empresa realiza y que consiste en el cambio de títulos recién emitidos por títulos antiguos en circulación. El canje normalmente se efectúa a la par; o sea, en proporción de una acción nueva -- por cada acción antigua. Otra modalidad similar de canje es el "split", mediante el cual el emisor pone en circulación un monto mayor de acciones sin que para ello modifique su capital social.

El fin que se persigue con ello, es el de que las acciones reduzcan su valor nominal para que puedan ser adquiridas por un número mayor de accionistas. En ambos casos no representa costo alguno para el inversionista.

ACCIONES EXCUPON. Se entiende por excupón la acción que se cotiza sin considerar el cupón correspondiente al dividendo o derecho decretado y pagado. El comprador de una acción excupón la adquiere generalmente a precios diferentes a los que se tenían registrados como últimos, hechos antes de el ajuste.

Los derechos o dividendos que disminuyen el precio son el dividendo en efectivo, en acciones o en split. La adscripción lo incrementa ya el inversionista, al aportar una suma de efectivo por cada acción suscrita; incrementa también - su inversión original y consecuentemente, el precio original de cada una de ellas.

No obstante lo anterior, los ajustes técnicos solamente representan bases teóricas de cotización; al final de cuentas, será la oferta y la demanda las que determinen el nivel de precios que las acciones deban de guardar en el mercado bursátil-

Cuadro # 23 MERCADO ACCIONARIO
 NUMERO DE DIVIDENDOS PAGADOS EN 1983 POR LAS EMISORAS INSCRITAS EN LA BOLSA

SECTOR DE ACTIVIDAD ECONOMICA	NUMERO EMISORAS	EFFECTIVO	CAPITALIZACION	SUSCRIPCION	CANJES	TOTAL
Indst. Extractiva	6	4	1	-	1	6
Indst. de Transformación	75	37	15	4	19	75
Indst. de la Construcción	9	5	4	1	5	15
Comercio	7	4	3	-	4	11
Comunicaciones y Transportes	3	5	4	-	-	11
Servicios	1	-	-	-	-	-
Varios	13	2	3	-	3	5
Orgs. auxiliares de crédito	60	22	22	2	21	67
T o t a l	174	79	52	7	53	191

PAPEL COMERCIAL

Este instrumento financiero se derivó de la necesidad de recursos que siempre han tenido la mayoría de las empresas progresistas, las cuales venden sus propios pagarés en un mercado organizado.

Denomínase Papel Comercial aquel documento en el que se consigna una deuda a cargo de una empresa que lo emita y -

ne en venta, a favor generalmente de otra empresa que lo compra a una tasa y un plazo determinado. Se coloca bajo la forma de descuento; esto es, descontando los intereses por anticipado y se documenta en pagarés negociables a plazos que no excedan de tres meses. En la práctica, se establecen entre 30 y 45 días.

Los compradores encuentran en él una forma de invertir sus excedentes de efectivo -transitorios o no-, aunque -- siempre a corto plazo y con un rendimiento superior al que podrían conseguir en el mercado de valores de renta fija y en los depósitos bancarios con interés.

Además de la garantía y casi total ausencia de riesgo, el principal requisito que le sirve de apoyo es el de destinar los recursos obtenidos por los emisores, para así cubrir sus necesidades de corto plazo. Puede afirmarse además que el papel comercial está exento de todo tipo de requisitos de registro, control y publicaciones al respecto. Al eliminarse toda clase de requerimientos de encaje, de costos operativos, de riesgos, etc; podía ser colocado por las empresas solventes entre un grupo de inversionistas que recibirían mayor rendimiento que el que normalmente está dispuesto a pagar una institución bancaria y a corto plazo.

En otras palabras, el inversionista recibe más por su "inversión" y la empresa acreditada paga menos por el cré-

dito recibido. Todo esto dentro de un marco de alta flexibilidad y dinámica operativa.

Existen dos formas de colocación del papel. La directa, por medio de la cual la emisora establece contacto directamente con el inversionista y entre ambos se negocia el monto, la tasa y el plazo. La otra forma es la que se practica con la mediación de las Casas de Bolsa. En tal caso, la casa de bolsa cobre una comisión que generalmente es de un $\frac{1}{4}$ de punto sobre el monto total de la colocación. Para este fin, la casa de bolsa ha realizado un análisis financiero previo de las empresas que coloquen su papel por medio de su intervención.

La creciente evolución que ha tenido el papel comercial se debe, en parte, al incremento en el uso de computadoras, que ha permitido programar con mayor eficacia el manejo de flujo de caja. Esto significa que los inversionistas potenciales conozcan oportunamente sus excesos de tesorería y canalizarlos hacia el papel comercial. Con ello se evita sacrificar productividad al mantener excedentes ociosos en las cuentas bancarias, a la vez que es un excelente auxiliar que permite asegurar recursos necesarios que rescaten sus pagarés a sus vencimientos.

Principalmente se presentan tres obstáculos que deben ser superados para la puesta en práctica de este instru-

mento financiero. El primero lo constituye el establecimiento de medidas de seguridad que garanticen los intereses de los inversionistas.

El segundo está formado por toda la gama de estudios de tipo legal, fiscal, operativo, de monto, de tasas, de plazos, etc; que deben realizarse, y por la reglamentación de la Ley antes de que el papel sea lanzado al mercado.

El último obstáculo lo representa el escaso interés de las instituciones de crédito ante la perspectiva de un instrumento competitivo que, aunque no constituyen ofertas públicas, pueda desplazarlas del mercado crediticio. Pero ello abre oferta a la empresa pequeña y mediana para atender sus necesidades de líquido, al dejar que las empresas grandes resuelvan sus necesidades crediticias mediante la emisión de papel comercial.

RAZONES DE UN MERCADO ACCIONARIO

Anteriormente hablamos de las dudas a que se enfrenta el empresario al contemplar tal decisión, mismas que a continuación trataremos de analizar.

Es práctica común el distraer utilidades de la empresa; no como un mal causante, sino a través de mecanismos propios de una empresa cerrada. Tales prácticas no podrán llevarse a la práctica ante la perspectiva de convertirse en

una empresa pública; no por ser defraudadoras del fisco, sino defraudadoras de su socio. Lo anterior era más general hace algunos años, pero conforme a las nuevas políticas financieras esto será cada vez más raro y tenderá a desaparecer, contribuyendo al desarrollo de mercados de capitales.

Acerca del temor de perderse el control de la empresa debido a la ampliación de acciones ante un público cada vez más interesado en los negocios; es importante diferenciar dos conceptos que en ocasiones se confunden: El control no necesariamente supone tener la mayoría de capital, ni tampoco ésta última supone muchas veces lograr la primera. Cuando el capital social de una empresa es colocado públicamente, y en el supuesto de haber sido colocado en el mercado hasta el 51 por ciento del capital; se habrá perdido la mayoría, pero no necesariamente el control de la empresa. Esto es, debido a que conviene suponer que tal colocación se ha hecho eficientemente y se encuentra repartida en muchísimos accionistas que han invertido en la empresa; no con el ánimo de controlarla, sino con el exclusivo objeto de mantener una inversión sólida y redituable.

Otra inquietud que se supone afecta la decisión de colocar acciones en el mercado, resulta de que una vez hecha su emisión, se tendrá que dar periódicamente cuentas de sus gestiones administrativas. Tal razonamiento, aunque se enfoque como desventaja, debemos considerarla como una de las más

eficientes ventajas porque la dirección adquiere la responsabilidad de eficientarse mostrando cada vez mejores resultados mejores planes de desarrollo, y mejores rendimientos.

Quizá la razón más importante para objetar, es acerca del costo y la conveniencia financiera. Tal decisión resultará más objetiva al analizar sus diferentes posibilidades sin olvidar las alternativas de expansión a mediano y largo plazo.

Dentro de las ventajas a considerar de la participación de la empresa dentro de un mercado de capitales, podemos señalar las siguientes:

- a) Asegura en forma más definida su desarrollo a largo plazo, conociendo la posibilidad de que, ante buenas perspectivas, siempre encontrará el capital suficiente para llevarlas a cabo;
- b) Anualmente las empresas ya cotizadas en el mercado de valores, requieren sus necesidades de capital, ante la buena fundamentación de las mismas, encuentra un altísimo porcentaje en todos los recursos que han requerido;
- c) Tradicionalmente, una compañía inscrita en la Bolsa, adquiere un mayor prestigio, tanto nacional como internacional, proporcionándole indirectamente beneficios adicionales;

como serían, nuevos y mejores accesos a fuentes financieras; mejor imagen y confiabilidad para sus proveedores y clientes; mejor concepto por parte de las autoridades. Tales perspectivas son de una validez inobjetable y que puede tomar proporciones mayores dependiendo de la empresa que se trate;

- d) Otra ventaja se refiere a obtener un alto nivel en el cuerpo directivo al introducir a una empresa dentro del mercado accionario. Los accionistas, mayoritarios o minoritarios, conocen el valor patrimonial de su inversión, y saben que tienen liquidez en un mercado organizado, fuertemente custodiado por una empresa que piensa en su desarrollo, aunado al de sus tenedores de acciones, para conseguir un mutuo y máximo beneficio.

EL PROCESO EN EL MERCADO DE VALORES

El introducirse dentro de este excelente mercado, exige características y pasos que se deben considerar antes de planear una emisión de acciones o incrementar su capital especulando en el mercado. Cada empresa debe ser analizada y discutida con profesionales, los que señalarán en la mayoría de los casos, el tiempo y las etapas de desarrollo a alcanzar.

El proceso no contempla exclusivamente la emisión -

de acciones comunes, sino que pueden encontrarse distintos ins
trumentos que proporcionen alternativas, tanto en la forma co
mo en el plazo.

Tales instrumentos, sean éstos la colocación de ac-
ciones comunes, acciones preferentes u obligaciones hipoteca-
rias convertibles; presentan características distintas tanto
para el emisor como para el inversionista.

Las acciones comunes u ordinarias son títulos que -
representan una fracción del capital de la empresa. El pro-
prietario de una acción común es el participante del negocio, -
en la parte proporcional que una acción represente, y su inver-
sión correrá la suerte de la propia empresa. Tendrá las obli-
gaciones y derechos que marca la Ley en tal sentido y podrá -
gozar de los derechos en efectivo o en especie que le corres-
pondan.

Las acciones preferentes son aquellas que tienen un
derecho preferencial, tanto en caso de liquidación de la em-
presa emisora, como en el cobro de un dividendo anual mínimo
garantizado. Estas acciones pueden reunir diversas caracte-
rísticas y en momento dado podrán reunir una o todas las alter-
nativas. Pueden ser de dividendo acumulativo o no acumulati-
vo. Participantes o no participantes en los derechos que exce-
dan a aquellos garantizados. Convertibles o no convertibles
a acciones comunes.

Las obligaciones convertibles en acciones son una - figura olvidada y que actualmente cobra importancia como instrumento de captación de recursos por la vía tradicional del crédito, pero trata de convertir los recursos temporales en permanentes.

LA ELECCION DE UN ASESOR FINANCIERO

He aquí algunas consideraciones que debe hacerse un emisor en la selección de un asesor financiero:

- 1) Firma de reputación en el medio bursátil y financiero;
- 2) Alcance del nivel técnico de los servicios que ofrecen;
- 3) Independencia de juicio tanto en el análisis como en la venta del producto;
- 4) Posibilidades de amplia distribución en el mercado de capitales;
- 5) Vigilancia y apoyo constante del mercado de la acción, a través de la participación directa;
- 6) Costo de la colocación;
- 7) Análisis de la conveniencia de ligar la imágen de la emisora la grupo colocador;
- 8) Análisis de la conveniencia en no comprometer otro tipo de recursos o servicios financieros, fiduciarios y de seguros con el grupo colocador;

- 9) Determinación de las políticas de dividendos;
- 10) Determinación de un Consejo de Administración equilibrado e independiente.

Mención aparte, se debe dar al análisis y determinación del precio de la oferta. La cotización de una empresa, dentro del mercado de valores, viene determinada por muy variados factores, algunos de fácil ponderación y análisis, y otros de sensibilidad y aplicación subjetiva. Podemos considerar el determinar tal precio de una acción, a los siguientes factores evaluativos:

- a) La situación económica y política en general;
- b) La situación económica de la empresa, su record histórico y sus perspectivas;
- c) Su productividad histórica. Su desarrollo - como acción en el mercado, lo que no siempre resulta lo mismo que como empresa;
- d) Los resultados históricos del mercado de la acción. Considerando su imágen, su liquidez, y los puntos que representen la preferencia - del inversionista;
- e) La oferta y la demanda que en momento de la - operación dentro del mercado de valores, presionen a la acción.

Hemos de observar que todos los puntos anteriores - concurren sobre éste último, que es a la postre lo que deter-

mina el precio en la negociación. Por tanto, resulta trascendental la oportunidad de la oferta pública.

EL BOLETIN B-10 Y EL MERCADO DE VALORES

Sin duda que cualquier empresario y/o directivo de cualquier negocio está acostumbrado a ver los problemas de su empresa desde adentro. Ello es natural, pero conviene que a veces se considere el punto de vista del inversionista, específicamente en el inversionista minoritario, quién normalmente no le interesa tener el control y el manejo administrativo de una empresa; sino que las más de las veces desea ganar más dinero por medio de la plusvalía y rendimiento que le pueda ofrecer una acción, en comparación con otras acciones, o con otras alternativas de inversión.

Antes de comentar los efectos que tendrá el B-10, analizado con amplitud en el anterior capítulo, habremos de establecer como marco de referencia algunas consideraciones sobre las consecuencias que origina una inflación de más del 50 por ciento anual en materia de inversiones:

1) En primer lugar, las variaciones en la tasa inflacionaria no pueden predecirse con ninguna precisión válida. La única inflación que realmente importa, es la que está por venir, y no la pasada.

2) Mientras que a un plazo bastante largo los pre-

cios de los bienes y servicios que componen el sistema económico tendrán más o menos la misma evolución; no ocurre lo mismo en un período corto, provocando con ello cuantiosas pérdidas o grandes utilidades. Si todos los productos subieran un 100 por ciento a un mismo tiempo, ello equivaldría a no tener inflación; cosa que no sucede en la realidad.

Como ejemplo de lo anterior; en los bienes inmuebles considerados a prueba de inflación, los precios usualmente aumentarán en las fases inicial y media del ciclo inflacionario mucho más arriba que la tasa de inflación misma. Cuando esto termina, los precios se mantienen estáticos, haciendo desaparecer cualquier ganancia real. Lo que se quiere decir con esto, es que NO HAY activos, reales o financieros, que sean una protección a priori contra las evoluciones de la inflación.

3) Los plazos se acortan; el horizonte de las inversiones se reduce a semanas. No hay permanencia.

4) Los bancos adquieren una altísima liquidez, ya que la inversión productiva prácticamente desaparece; no hay créditos a largo plazo.

5) Se vive un ambiente impresionante de especulación. El inversionista adquiere una gran cultura financiera, sabe predecir con bastante exactitud los futuros movimientos de las tasas de interés o del tipo de cambio, y se cambia a

uno y otro instrumento de inversión de manera constante.

6) Existe un abrupto cambio en la política fiscal y monetaria por parte del gobierno. El déficit fiscal se está reduciendo drásticamente. De una política monetaria permisiva, se pasa a una política monetaria restrictiva. De tener tasas reales de interés negativas, se vuelven positivas; luego de haber vivido con un tipo de cambio sobrevaluado, éste se vuelve subvaluado.

Estas y otras referencias nos ayudarán a explicar - los efectos de la inflación en el precio de las acciones. pero antes comprendamos los factores diversos que lo afectan. - Estos pueden ser externos a la empresa, como es el caso de la tasa de interés; ya que si ésta sube, en teoría, el precio de las acciones debe bajar y viceversa.

Sin embargo, el factor primero resulta ser las utilidades que pueda generar la empresa. pero tal factor, debido al desorden provocado por la inflación, cada vez está ménos claro. Algunas empresas capitalizan su pérdida cambiaria y otras no, o sólo en apariencia. Algunas envían al Estado de - Resultados la depreciación por la revaluación y otras todo lo contrario, etc; la práctica contable permitía distinguir alternativas de registro, pero el boletín B-10 esto ya no lo - permite. Ello se convierte así en ventaja, al crear uniformidad en la información.

CONCLUSION

El análisis financiero es cada vez más complejo; y el pronóstico, aún para la Dirección de Finanzas que está dentro de la empresa, es verdaderamente difícil. El boletín B-10 busca la virtud de hacernos conscientes acerca de la política económica que sigue actualmente el Estado. Como la empresa es sumamente sensible a cualquier cambio en tal sentido; el éxito o fracaso de la misma, en épocas de inflación, puede estar fincado en lo certero que sean sus expectativas acerca de la política monetaria y fiscal que se vaya a implantar, independiente de las políticas internas que la empresa siga.

Para invertir en acciones bursátiles en épocas de inflación resulta recomendable que la empresa(s) que opera(n) en la Bolsa reuniera como condicionantes necesarios dos requisitos, aunque no son suficientes:

- 1.- Un buen margen de liquidez. Cuando un sistema económico es golpeado por la inflación, se presentan oportunidades que, si se tiene el efectivo disponible, bien pueden ser muy redituables sabiéndose aprovechar;
- 2.- Una situación sana de recursos propios. Los movimientos de mercados y precios son tales que sin una "protección" o seguro lo suficientemente sólido en términos de capital, el riesgo de quiebra se acrecienta mucho.

La información reexpresada dará más elementos a empresarios para la Toma de Decisiones y los concientizará de los efectos de la inflación en su inversión; en los precios de venta, en las utilidades, etc; Por tanto, esta información ayudará en el proceso de establecer precios de venta, que permitan mantener una capacidad operativa y un rendimiento justo sobre la inversión.

Desde el punto de vista bursátil, la información financiera reexpresada constituye la defensa primera de su patrimonio. Porque el rendimiento y el riesgo son los dos parámetros sobre los que se centran las acciones; así como las decisiones sobre la compra-venta de valores; y en función del rendimiento la utilidad por acción contable tiene una importancia definitiva para la toma de decisiones de inversión.

En la actualidad, el mercado de valores ha dejado de ser exclusivamente un mercado de títulos a largo plazo, para negociar títulos a mediano y aún a corto plazo. Circunstancia que le confiere un papel preponderante como mercado secundario de liquidez de todo sistema financiero en general. - Importancia que vendrá incrementándose a medida que la inversión se vea protegida por medio de normas y reglamentos que contemplen a la inflación como parte de la información financiera.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

Con el presente ensayo procuramos ahondar acerca de conocimientos y aspectos de importancia trascendental, mismas que en la actualidad cobran mayor realce. Hemos de reconocer las limitaciones del estudio y las subjetividades de lo aquí tratado, pero instamos a consultar otras fuentes de estudio y obras de reconocidos autores en los campos de la Economía, -- las Finanzas, la Administración, y el Derecho; para buscar ampliar, complementar y profundizar los conocimientos planteados; los cuales no establecen doctrina, pero resultan de especial interés y motivo de investigación.

El crecimiento constante, y por tanto, la aceleración de los elementos que la van tornando más compleja, obligan a cualquier empresa a dedicar una especial y específica atención al área financiera. El análisis de los elementos que obran sobre las decisiones de expansión, financiamiento, e inversiones a realizarse; no debe ni puede ser dejado en manos inexpertas porque ello afectaría en forma directa y vital la existencia misma de cualquier organización: a su auge, o su desaparición.

Por lo anterior, se concluye la verdadera necesidad

de buscar políticas, mecanismos e instrumentos que satisfagan las decisiones de desarrollo de la empresa. Si bien de un -- profesional dedicado a esto, o por intervención de un comité que analice los modos de actuación, y que busquen beneficio - hacia la empresa y su organización.

A lo largo de este esnayo hemos pretendido demostrar la verdadera necesidad de una adecuada Administración de riesgos que conlleve a obtener resultados en la Toma de Decisiones, mismas que afectan al crecimiento y desarrollo de una empresa.

Concretamente nos enfocamos al aspecto económico y financiero; sobre la planeación financiera, que nos habla acerca de la adquisición de los óptimos recursos, su aplicación en materia de especulación, la expectación del mercado y su - consecuencia dentro de un marco de referencia y competencia, - que contribuya al mejoramiento interno y externo de una sociedad. Al mismo tiempo, que la Dirección alcance las metas que se señaló previamente, estableciendo además estrategias que - fijen objetivos cada vez mejores y más lejanos, respuesta a - una crisis de negocios, y poder enfrentarla con objetividad y profesionalismo. Metas que pudieran no haberse alcanzado sin controles y técnicas preventivas y correctivas de planeación y organización.

Una empresa, por magnífica que sea su localización,

Mediante una planeación financiera, conocimiento de mercado, el establecimiento de políticas para la obtención y aplicación, así como su recuperación, de los recursos; el control tanto interno como externo del mercado de financiamientos y valores, etc; permita a la Dirección el conocer lo referente al presente y futuro de la empresa; por medio de técnicas, mecanismos, conciencia de normas y reglamentos, saber el origen y destino de los recursos allegados, etc; que muestren y demuestren la situación, real y concreta, de la misma.

RECOMENDACIONES

Resulta obvia la necesidad de personal capacitado dentro del área operativa de una empresa, y tal necesidad resulta más relevante en los aspectos decisorios y de planeación. Es el administrador el profesional capacitado en la Toma de Decisiones; en el aspecto financiero de la empresa; es quién vigila y controla la correcta aplicación de los recursos, el adecuado manejo de los elementos, que contribuyan al desarrollo y la productividad en la empresa.

La persistente recesión económica del país, aunada a las inversiones en años pasados y el alto nivel de los intereses, ha impedido un resurgimiento de la inversión privada y del financiamiento productivo. Es pues necesario el establecer un clima de confianza y acercamiento de los sectores público y privado cuya meta común sea alcanzar eficiencia y acción; el uno por medio de su papel de rector e impulsor, el -

otro a través de metas específicas de ahorro e inversión; ha pasado el tiempo de esperar el cambio pues éste se ha logrado y sólo mediante la preparación, análisis y decisión de alternativas tendientes a incrementar la economía, puede sobrevivir la empresa en su carácter de productor.

La actual inflación resulta opresiva tanto a individuos como a las empresas. Se requiere enfocar todos los recursos disponibles para mitigarla. Entendiendo que las causas que la motivan bien pueden ser refrenadas financieramente, base de nuestra tesis; ello es posible como sigue:

EXCESO DE CIRCULANTE. Impulsando y fomentando el mercado de capitales -valores-, el administrador financiero permite activar la economía al efectuar transacciones por medio de documentos, garantizados por los recursos, logran productividad y plusvalía, a la vez que obligan fatalmente a cumplirlos, so pena de sellar su destino y ver desaparecer a su empresa.

AUMENTO GENERALIZADO DE LOS PRECIOS. Al mantener controles financieros en los recursos, evitando pérdidas por mala administración; y buscar decisiones que agilicen la producción estableciendo más y mejores políticas, fruto de una correcta planeación, en forma general incluyendo a las financieras.

PERDIDA DEL PODER ADQUISITIVO. El profesional financiero busca alternativas y medidas que sustituyan al dinero por otras formas de aliviar las necesidades de liquidez, restringiendolas sólo a las más apremiantes, Busca la eficiencia de los recursos y los métodos más idóneos para allegarse de ellos y la solución óptima de utilizarlos.

La Toma de Decisiones en la empresa ha dejado de ser un mero juego de suposiciones alcanzando su carácter de elemento científico. Su justificación abarca toda operación y a toda la organización; es muy útil en manos expertas y el grado de validez abarca hasta los aspectos financieros de la empresa. El administrador, como profesional financiero, dentro de un programa de eficiencia y producción, así como de la obtención de recursos; no debe ni puede quedar excluido del análisis y modo de aplicarlos, pues su razón de ser se justifica en que es él quién vigila y mantiene las reservas, su operación y distribución y control de bienes y recursos; base del desarrollo económico.

La responsabilidad del profesional financiero es grande y compleja, debe participar en todas las decisiones de todas las áreas; teniendo siempre presente que no siempre el punto de vista financiero será el que prevalezca ni el más importante, pues todo dependerá del objetivo específico trazado en la acción que se pretenda seguir. Su preocupación estará encaminada hacia:

- a) Contar con sistemas de información para la Dirección, que satisfagan necesidades reales y específicas;
- b) Conocer el negocio con la adecuada profundidad, sus mercados y sus productos; a fin de basar sus decisiones y recomendaciones no sólo en técnica financiera, sino en las circunstancias internas y externas por las que la empresa atraviesa, considerando al objetivo que se persigue;
- c) Conocer todos los aspectos de naturaleza externa al negocio, tales como: Situación económica, política, fiscal, legal; la competencia etc;
- d) Dominar las técnicas de proyección financiera, a fin de auxiliarse de herramientas adecuadas que permitan un análisis y estudio y que orienten hacia decisiones inteligentes.

La mente del profesional financiero debe estar preparada a las proyecciones futuras de naturaleza financiera. La respuesta financiera debe darse en términos numéricos, reflejando el resultado de la decisión y presentando siempre otras opciones.

El administrador, como profesional financiero, no puede concretarse a dominar las técnicas contables, fiscales,

y de administración financiera. De poco le sirve el dominio de la técnica si no tiene conocimiento de todos los aspectos inherentes a la operación del negocio. No sólo a aspectos internos, generalmente bajo el control y decisión de la empresa, sino también aquellos aspectos externos sobre los que no se tiene ningún control.

Pero no se pretende que sea investigador constante de todos y cada uno de los hechos que afecten a la empresa., de los que deberá auxiliarse con el consejo y la opinión de expertos. Además debe estar alerta ante cualquier acontecimiento y proponer los cambios necesarios a fin de proteger -- los intereses y se logren los objetivos señalados, en lo referente a crecimiento, ventas, inversión, penetración y utilidades-

El profesional financiero, con un concepto moderno de los negocios, debe ser un hombre que le gusten los riesgos, el reto de la competencia, que tenga una mente abierta al cambio; lo que le ayudará a emitir opiniones como ejecutivo, -- viendo a la empresa como un todo del que él es parte inherente.

- A -

ACCION: 16, 21, 41, 42, 44, 46, 53, 67, 58, 59, 127, 138, 142, 182, 184, 185, 188, 189, 195, 196, 205, 206, 208, 211.

ACCIONISTA: 16, 21, 43, 53, 54, 64, 75, 89, 91, - 133, 172, 174, 195, 201, 203.

ACREFLOR: 33, 64, 66, 67, 74, 75, 78, 80, 93, 113.

ACTIVO: 22, 23, 40, 41, 43, 64, 66, 69, 75, 80, 85, 87, 89, 113, 122, 149, 170, 172, 187, 208.

ACUMULACION: 11.

ADMINISTRACION: 7, 27, 35, 41, 44, 71, 95, 142, 161, 172.

ADUANA: 138, 166.

AFIANZADORA: 158.

AHORRO: 33, 60, 61, 108, 109, 117, 152, 160, 163, 176, 183, 192.

AI CUOTA: 185, 191.

ALTERNATIVAS: 6, 40, 54, 54, 74, 177, 182, 195, 202, 204.

AMORTIZACION: 66, 94, 144, 171, 188.

ANALISIS: 40, 62, 63, 65, 71, 73, 99, 115, 122, 136, 175, 186, 205, 210.

ARISTOTELIS: 3.

AUTOMATIZACION: 117.

AUTORIDAD: 137, 203.

AVIO: 43.

- B -

BALANCE: 10, 64, 67, 68, 69.

BALANZA (DE PAGOS): 1.

BANCOS: 30, 37, 38, 57, 123, 143, 144, 152, 158, 208.

BANQUE: 9.

BERNARDINO: 14, 41, 42, 64, 67, 109, 117, 125, 135, 141, 142, 144, 203.

BIENESTAR: 40.

BIFIN (B-10): 171, 172, 173, 207.

BOISA: 57, 60, 158, 159, 160, 181, 199, 202, 210.

BONOS: 61, 156, 157.

BRUTO: 11.

BURSATIL: 56, 58, 59, 206, 208.

- C -

CAJA: 80, 110, 111, 112, 140, 151, 152, 199.

CAJIDAD: 29, 44, 80, 724.

CAMBIO: 106, 129, 166, 170, 208.

CANJE: 190.

CAPACIDAD: 5, 7, 27, 35, 39, 44, 65, 93, 124, 163, 169, 211.

CAPITAL: 3, 11, 15, 20, 39, 40, 89, 90, 94, 122, 127, 143, 151, 153, 160, 172, 175, 187, 193, 195, 201, 202.

CAPITAL CONTABLE: 93.

CAPITAL SOCIAL: 32, 66, 91, 155.

CAPITAL DE TRABAJO: 65, 75, 80, 82, 96, 175, 187.

CAPITALISTA: 56.

CAPITALIZACION: 39, 191, 192.

CIRCULAR (10-11): 173, 174.

CIFRITAS: 43, 69, 80, 95, 123, 203.

COBRANZA: 85.

COMITE: 121.

COMPARACIONES: 71, 80, 95, 96, 98.

COMPETENCIA: 8, 107, 126, 139, 140, 151, 160.

CONCESSIONES: 210, 211, 212.

CONFIANZA: 20, 76.

CONTABILIDAD: 97, 123, 173.

CONTAMINACION: 29.

CONTRATO: 9, 190.

CONTROL: 20, 35, 38, 39, 41, 46, 72, 121, 124, 128, 155, 176, 184, 186, 201.

CONVERTIBILIDAD: 79, 190, 204.

COSTOS: 34, 36, 39, 112, 122, 126, 127, 137, 145, 148, 149, 152, 153, 175, 182, 195, 202, 205.

COSTO DE CAPITAL: 41, 43, 44, 46, 47, 49, 49, 52, 53, 54, 65, 66, 67, 74, 75, 77.

CRECIMIENTO: 11, 12, 13, 26, 27, 36, 57, 125, 175, 185.

CRECIMIENTO ECONOMICO: 11.

CREDITO: 30, 35, 37, 39, 43, 57, 65, 69, 77, 80, 85, 113, 123, 156, 159, 176, 188, 198, 205.

CRISIS: 1, 106, 156, 168.

CUENTAS POR COBRAR: 66, 78, 79, 84, 95, 96, 173.

CUPONES: 184, 194.

- D -

DECISIONES (v. Tomo de Decisiones).

DEDUCCIONES: 170.

DEMANDA: 7, 8, 58, 181, 193, 197, 206.

DEPRECIACION: 66, 70, 146, 148.

DEPRESION: 1, 168, 170.

DEFECTO: 2, 9.

DEFINICIONES: 135.

DESARROLLO: 13, 34, 16, 20, 22, 24, 26, 27, 29, 33, 35, 41, 43, 61, 128, 140, 141, 162, 169, 181, 186, 194.

DESCAPITALIZACION: 33, 66, 170, 175.

DEVENTAJAS: 106, 112, 127, 128.

DEUDAS: 20, 39, 68, 80, 93, 156, 179, 187, 197.

DEUDA PUBLICA: 15, 17.

DIUDORES: 68.

DEFINICION: 162.

DIARIO OFICIAL: 136.

DINERO: 7, 27, 30, 37, 46, 53, 64, 69, 107, 110, 111, 116, 123, 135, 139, 143, 155, 152, 155, 159, 187, 188, 207.

DISTRIBUCION: 7, 8, 11, 14, 40, 127, 162.

DIVIDENDO: 48, 54, 55, 56, 66, 76, 91, 93, 113, 175, 176, 181, 193, 194, 196, 204, 206.

DIVISAS: 43.

DU PONT (FORMULA): 87.

ECONOMIA: 1, 3, 9, 16, 27, 36, 107, 135, 136, 140, 143, 144, 158, MILITAR: 132, POLITICA: 2, 13, PRIVADA: 5, 8, PUBLICA: 5, 8.

EFFECTIVO: 35, 38, 52, 53, 70, 110, 162, 193, 194, 199, 203, 210.

EFICIENCIA: 12, 28, 29, 125, 126.

EGRESOS: 36, 40, 110, 111, 113, 166.

EMISIÓN: 42, 46, 48, 53, 55, 55, 150, 195, 189, 203.

EMPRESA: 15, 17, 19, 23, 26, 29, 36, 47, 49, 60, 65, 74, 76, 98, 105, 109, 116, 121, 136, 140, 144, 150, 155, 161, 167, 172, 173, 175, 186, 202, 203, 204, 210. EMPRESAS: 17. INDUSTRIAL: 20, 17, 37. GRANDE: 19, 20. MEDIANA: 19, 20. PEQUEÑA: 19, 20. DE SERVICIOS: 17.

EMPRESARIO: 60, 110, 128, 187, 188, 207.

EMPLEO: 1, 15, 189, 196.

ENTIDAD: 20. (v. Empresa).

EQUILIBRIO: 186. PUNTO DE: 99, 102, 103, 104, 124.

ESTABILIDAD: 35, 39, 74, 113, 141.

ESTADO: 1, 2, 6, 21, 22, 27, 28, 29, 36, 129, 136, 127, 138, 139, 140. DE CUENTAS: 67. FINANCIERO: 62, 63, 71, 72, 73, 97, 107, 171, 174. DE RESULTADOS: 70.

ESTANCAIMIENTO: 8, 14.

ESTANDAR: 06.

ESTRUCTURAS: 32, 36, 45, 59, 62, 90, 129, 140, 169.

ESTIMOS: 138, 141, 168, 169, 170.

ESTIMACIONES: 65, 124.

EVALUACION: 32, 62, 06, 112, 116, 125, 150, 153.

EXCOPON: 190.

EXERCICIOS: 138, 140, 141, 166.

EXORDIO: 62, 155, 181.

EXPANSION: 8, 113.

EXPORTACION: 167.

FASES: 11, 97, 98, 115.

FIDUCIARIO: 57, 199.

FIDUCIARIOS: 43, 59, 61, 191.

FMI: 164.

FINANCIAMIENTO: 17, 21, 28, 30, 36, 38, 39, 40, 41, 43, 46, 52, 80, 86, 94, 113, 129, 158, 189.

FINANCIERO: 13, 47, 62, 65, 66, 112, 115, 122, 127, 145, 203.

FINANZAS: 30, 33.

FISCAL: 46, 50, 138, 140, 169, 186, 200.

FLUJO: 109, 110, 199. (v. caja).

FRACASO: 42, 44, 135, 144, 210.

FUNCION: 16, 17, 19, 63.

GANANCIAS: 42, 62, 64, 67, 124, 141, 149, 151, 194.

GAZANCIAS: 39, 43, 59, 79, 123, 137, 172, 193.

GASTO: 37, 47, 66, 77, 100, 101, 105, 107, 115. FISCAL: 102, 103, 105. VARIABLES: 102, 103, 105.

GOBIERNO: 16, 53, 60, 115, 125, 126, 127, 129, 137, 155.

GUZMAN VAIDIVIA: 15.

HACIENDA: 37.

HISTORIA: 1.

HIPOTECA: 43.

HIPOTECARIAS (OBLIGACIONES): 190, 204.

HUZI GA: (v. Faro).

IMAGEN: 39.

IMAGINACION: 135.

IMPONACION: 166, 167.

IMPUESTO: (v. Ley/Reglamento). 20, 37, 48, 49, 50, 53, 56, 57, 86, 90, 126, 127, 138, 139, 142, 148, 169, 171, 194.

INCERTIDUMBRE: 54.

INDICE: 68, 81.

INEFICIENCIA: 7.

INGRESOS: 8, 36, 37, 41, 53, 54, 80, 110, 111, 113, 123, 125, 155, 161, 166.

INICIACION: 42, 43, 159, 161, 163, 172, 176, 178, 192, 207, 208, 209, 210.

INMUEBLES: 60.

INSOVENENCIA: 77, 91.

INSTITUCION: 16, 38, 46, 52, 56, 57, 58, 127.

INTERES: 95, 144, 149, 150, 158, 163.

INVENTARIOS: 35, 66, 68, 74, 76, 78, 79, 80, 92, 93, 84, 06, 173, 186, 198, 204.

INVERSION: 26, 27, 34, 35, 36, 39, 40, 45, 46, 47, 56, 58, 60, 66, 74, 78, 82, 86, 91, 93, 108, 111, 115, 116, 118, 121, 123, 126, 138, 139, 141, 142, 144, 148, 149, 151, 169, 170, 183, 186, 192, 201, 207, 211.

INVERSIONISTA: 54, 56, 60, 140, 143, 145, 192, 194, 186, 199, 206, 207.

JAY ANTHONY: 16.

LEY: 11, 20, 48, 58, 156, 157, 158, 194, 200, 204.

LIIQUIDACION: 32, 49, 53, 93, 156, 189, 204.

LIQUIDEZ: 26, 34, 38, 49, 61, 74, 75, 79, 83, 113, 180, 187, 189, 203, 206, 208, 210.

LUCRO: 17, 64, 141.

MALTHUS: 8.

MERCADO: 8, 26, 42, 44, 46, 55, 56, 57, 59, 96, 124, 129, 136, 142, 163, 167, 179, 187, 194, 203, 210. ADMINISTRACION: 37. DE CONSUMO: 8, 108. DE DIBUJO: 37, 157. DE PRODUCCION: 8, 108. DE FACTORES DE PRODUCCION: 8, 105. DE SERVICIO: 103. DE TIPIFICACION: 19, 83, 116, 123, 126, 167.

MERCADO DE VALORES: 56,61,157,161,176,
181,182,183,184,185,195,201,202,206,
207,211.
 EMPRESAS: 82.
 METODO: 62,71,104,145.
 NOMOLOGIA: 127,129,140.
 MONTO: 17,66,135,156,199.

- N -

NACIONAL: 11,73,156.
 NACIONALIZACION: 139.
 NACIONES: 34.
 NECESIDAD: 2,16,34,38,62,123.
 NETO: 53.
 FORMA: 24. (v. Ley/Reglamento).

- O -

OBJETIVIDAD: 71.
 OBJETIVO: 17,30,34,36,39,40,44,57,64,
72,112,164.
 OBLIGACIONES: 20,26,30,34,39,43,46,49,
52,65,67,76,78,188,205.
 OMBUDSMAN: 82.
 OFERTA: 7,8,58,181,193,197,206.
 OPORTUNIDAD: 26,48.
 ORGANIZACION: 4,13,19,21,125.
 ORO: 97.

- P -

PAGO: 30,33,65,78,140.
 PAR (A LA): 190.
 PARO: 5. (v. Huelga).
 PARTICIPACION: 41,43,74,91,93,136,190.
 PASIVO: 39,57,65,66,67,68,70,93,159,
170,172,187.
 PAPEL COMERCIAL: 197,199.
 PERSONAL: 13,17,62.
 PERICHO: 71,74.
 PENDIDA: 54,67,82,104,115,164,171.
 PERIODICOS: 190,191.
 PLAN: 10,126,187.
 PLANEACION: 33,35,71,96,112,116,198.
 PLANEACION FINANCIERA: 71,155,158,164.
 PLAZO: 34,50,52,67,80,86,113,139,211.
 PLUSVALIA: 191.
 POLITICAS: 11,13,20,36,52,80,86,113,
121,140,155,163,177,194,206,210.
 PRECIO: 6,9,28,27,36,37,39,54,70,71,72,
124,126,127,137,162,163,192,206,205.
 PRENDARIO: 59.
 PRESTAMO: 33,42,43,44,59,80,109,113,
129,151,152,153,179.
 PRESTANISTA: 42,43,69,135,189.

PRESTUPESTOS: 97,112,121,177.
 PRICIDAD: 59,128,140,167.
 PRODUCCION: 6,7,11,13,14,15,17,35,37,83,100,107,
109,113,122,136,151,162,176.
 PRODUCTO: 11,21,35,106,197,124.
 PROGRESO: 34,22,37.
 PROPIEDAD: 9,20,96,120,188.
 PROPIETARIO: 20,21,46,49,70,90,93,95,125,135,196.
 PROVEEDORES: 38,113,126,146,203.
 PROYECTOS: 34,40,41,44,47,115,121,122,126,129,135,
137,139,140,142,152,164,177.
 PUBLICIDAD: 125.

- Q -

QUINOGRAFARIAS (OBLIGACIONES): 189,205.

- R -

RAZONES: 72,73,78,95.
 RECURSOS: 2,3,7,12,15,17,24,26,28,34,40,41,43,53,
57,64,70,80,82,140,162,163,177,181,183,184,
197,202,205,210.
 RECUPERACION: 146,147,148,149,151.
 REFORMAS: 157,164.
 REGION: 14,168,169.
 RECOMENDACIONES: 216,217,218.
 RENDIMIENTO: 19,26,34,39,44,59,64,80,118,142,143,
152,172,179,185,188,193,211.
 RENTA: 7,11,12,13,15,42,43,44,56,107,127. FIJA:
181,188,190. VARIABLE: 184,185,190,193.
 RENTABILIDAD: 38,44,46,76,77,87,94,113,126,127.
 RESERVA: 61,163.
 RETENCION: 46,47,175.
 RESERVA: 40,126,143,152,153,173,175,176,183,198.
 RIESGO CAMBIARIO: 164,165,166.
 RIQUEZA: 1,3,14,16,38,162.
 RICARDO (DAVID): 8,143.
 ROI: 149,152,158.
 ROTACION: 82,83.

- S -

SALARIO: 28,149.
 SATISFACCION: 2,4,19.
 SEGURIDAD: 16,20,29,41,58,62,75,189,200.
 SEGUROS (COMPANIAS DE): 157,158.
 SERVICIO: 16,109.
 SINDICATOS: 60.
 SCRUPICULO: 112.
 SOCIAL: 16,141.
 SOCIEDAD: 4,5,12,20,22,36,40,173,185.
 SOCIARATO: 20.
 SOLVENCIA: 39,46,67,74,88,113,135,189/
 SPI IT: 190.

SUBJETIVIDAD: 118.
 SUPERAVIT: 67,191.
 SUSCRIPCION: 195.

- I -

TAMBO: 20.
 TASA: 12,46,48,89,152,163,173,197,199.
 TASA VAILA: 197,199.
 TECNICA: 13,62,65,115,118,127,135,142.
 TECNICICIA: 28,
 TESORERIA: 41,42.
 TIEMPO: 201.
 TIEMPO: 46,72,73,79,97,113,139,149,152.
 TIEMPO: 3,143.
 TOMA DE DECISIONES: 9,15,27,35,36,40,
 41,67,71,74,86,96,97,117,118,119,
 150,151,152,155,172,175,176,183,200
 201,210,211.
 TRIBUTACION: 37,48,140,141,144,148.

- U -

UNIDAD: 15. (v. Empresa).
 UTILIDAD: 17,26,30,38,39,46,48,53,54,55,64,66,74
 86,87,137,140.
 UTILIDAD OPERATIVA: 86,97.
 UTILIDAD REAL: 89,104,105,139,149,152,164,175,
 176,194,200,208,211.

- V -

VALOR: 38,49,54,55,88,92,144,152,153,181,185,
 188,191.
 VAICACION: 69,70,93.
 VENTAS: 19,27,28,35,36,44,65,69,76,77,84,85,86,
 87,103,104,118,123,124,125,135,151,192,205.
 VENTAJAS: 104,112,114,125,126,202.

- Z -

ZETA (TEORIA): 118,125.

BIBLIOGRAFIA

- ALLEN, Louis L. INICIACION, FINANCIAMIENTO Y ORGANIZACION DE LA EMPRESA. Editorial Azteca, México 1968.
- BANAMEX, Estudios Profesionales EXAMEN DE LA SITUACION ECONOMICA DE MEXICO, -- 1980-1982. Depto. de Prensa, México 1979.
- BENETTI, Carlo LA ACUMULACION DE LOS PAISES CAPITALISTAS SUB-DESARROLLADOS. Fondo de Cultura Económica, - México 1979.
- BLANES, Joaquín P. DICCIONARIO DE TERMINOS CONTABLES. Compañía - Editorial Continental SA., México 1977.
- BRYCE, Murray DESARROLLO INDUSTRIAL, GUIA PARA ACELERAR EL - DESARROLLO ECONOMICO. Editorial Mc Graw Hill, México 1979.
- CORZO, M. Angel y Lusztig Peter LA ADMINISTRACION FINANCIERA EN EL CONTEXTO MEXICANO. Editorial Limusa, México 1982.
- FERNANDEZ, José A. EL PROCESO ADMINISTRATIVO. Editorial Diana, - México 1983.
- GOMEZ, Guillermo PLANEACION Y ORGANIZACION DE EMPRESAS. Editorial Edicol SA., México 1983.
- LIPSEY, Richard INTRODUCCION A LA ECONOMIA POSITIVA. Editorial Vicens-Vives, España 1974.
- MULDOON, Juan y Servitje Daniel EL COMERCIO DE ALIMENTOS EN MEXICO. Editorial - Trillas SA., México 1984.
- GARCIA, José M. y Münch Lourdes FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION. Editorial Trillas SA., México 1983.
- RAMIREZ, Mario R. LA BURGUESIA INDUSTRIAL. Editorial Nuestro Tiempo/UNAM, México 1974.
- SWEENEY, Allen EL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION: ROI. Fondo - Educativo Interamericano, México 1982.
- TORRES, Ricardo TEORIA DEL COMERCIO INTERNACIONAL. Editorial Siglo XXI Editores SA., México 1973.
- VARIOS AUTORES EL PERFIL DE MEXICO EN 1980. Siglo XXI Editores SA., Tomos I y II, México 1976.

REVISTAS ESPECIALIZADAS

<u>TITULO</u>	<u>PUBLICADO</u>	<u>FECHA</u>
CASOS EN FINANZAS	Escuela de Administración de Negocios	Agosto de 1972.
EJECUTIVOS DE FINANZAS	Instituto de Ejecutivos - en Finanzas (IMEF) Año - III N°6	Junio de 1974.
EJECUTIVOS DE FINANZAS	IMEF Año III N°8	Agosto de 1974.
DIRECCION Y CONTROL	Colegio de Contadores Públicos de México AC. Año XV N°45	Septiembre 1974.
EJECUTIVOS DE FINANZAS	IMEF Año III N°10	Octubre de 1974
EJECUTIVOS DE FINANZAS	IMEF Año IV N°2	Febrero de 1975
EJECUTIVOS DE FINANZAS	IMEF Año VIII N°6	Junio de 1979.
EXPANSION	Grupo Editorial Expansión, Año XII N°284	Febrero de 1980.
EXPANSION	Grupo Editorial Expansión, Año XII N°288	Abril de 1980.
EXPANSION	Grupo Editorial Expansión, Año XIII N°322	Abril de 1981.
EJECUTIVOS DE FINANZAS	IMEF Año XIII N°6	Junio de 1984.
EXPANSION	Grupo Editorial Expansión, Año XVI N°397	Agosto de 1984.
EJECUTIVOS DE FINANZAS	IMEF Año XIII N°11	Noviembre 1984.