

2953

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION



**"LAS DIFERENTES ALTERNATIVAS DE
INVERSION Y EL CONTADOR PUBLICO
COMO ASESOR FINANCIERO"**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE EN OPCION AL GRADO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A :
JORGE ROMO FIGUEROA**

Asesor: C.P. Jorge Resa Monroy

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



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

CAPITULO	PAGINAS
I EL MERCADO DE VALORES	
1.1 INTRODUCCION	1
1.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	2
1.3 LAS CASAS DE BOLSA Y LOS AGENTES DE BOLSA	11
1.4 QUE VALORES SE NEGOCIAN EN LA BOLSA	16
1.5 SOCIEDADES DE INVERSION	18
II EL MERCADO DE DINERO	
2.1 ASPECTOS PRINCIPALES	22
2.2 LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)	24
2.3 PAPEL COMERCIAL	37
2.4 ACEPTACIONES BANCARIAS	40
2.5 PAGAFES (PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION)	43
III EL MERCADO DE CAPITALS	
3.1 ASPECTOS PRINCIPALES	48
3.2 ACCIONES	50
3.3 OBLIGACIONES	60
3.4 PETROBONOS	69
3.5 BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIB'S)	81
3.6 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD'S)	86
3.7 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDE'S)	88

CAPITULO		PAGINAS
IV	OTRAS ALTERNATIVAS DE INVERSION	
	4.1 BIENES RAICES	90
	4.2 PLATA	94
	4.3 ORO	100
	4.4 DIVISAS	106
	4.5 OBJETOS DE COLECCIONISTAS TIMBRES, POSTALES Y JOYAS	110
V	EVALUACION DE LAS INVERSIONES	
	5.1 LINEAS DE TIEMPO, INTERESES, SIMPLE Y COMPUESTO, TASA NOMINALES Y TASA EFEC TIVAS.	112
	5.2 DIVIDENDOS	122
	5.3 AJUSTE A LOS PRECIOS	130
	5.4 RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS	138
	5.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO	145
	5.6 LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS	156
VI	EL CONTADOR PUBLICO COMO ASESOR FINANCIERO	
	6.1 CAPACIDAD Y CARACTERISTICAS	164
	6.2 EL CONTADOR PUBLICO COMO ASESOR FINANCIERO	166
	6.3 LA FUNCION DEL CONTADOR PUBLICO COMO GERENTE FINANCIERO EN LA EMPRESA	170
	6.4 EL CONTADOR PUBLICO COMO ADMINISTRADOR DE LAS INVERSIONES	176

P R O L O G O

Hoy en día es necesario conocer la manera de cómo invertir dinero sin riesgos de llegar a perderlo o perder parte de él.

Actualmente nuestro país atraviesa por una etapa difícil en lo que se refiere a la situación económica, en octubre de 1987 - el mercado de valores sufrió un gran desplome, los índices accionarios fueron los más bajos de su historia, esto trajo como consecuencia incertidumbre entre los inversionistas, y una devaluación más de nuestra moneda, descenso gradual del poder adquisitivo y la probabilidad de invertir dinero y obtener una buena ganancia, claro está sin riesgo ha disminuido.

El aprender a invertir adecuadamente el dinero y los recursos de una empresa, es algo que cuesta bastante trabajo hacerlo, es una tarea que requiere, además de contar con los elementos necesarios para ello, un esfuerzo y un estudio minucioso de los instrumentos de inversión que existen en nuestro país.

La mecánica que sigue el mercado de valores, cómo se desenvuelve. los diferentes tipos de instrumentos de inversión que existen en él, sus mecanismos de operación, la complejidad -- para conocer su funcionamiento, la ganancia que se tenga al hacer una acertada inversión, etc., es lo que realmente le interesa a la persona o empresa que desea ser inversionista.

El Contador Público tiene un papel importante dentro del ramo financiero como Asesor Financiero, ó como Gerente Financiero de una Empresa, puesto que debe conocer y está obligado por así decirlo a tener una buena preparación para dicha función. El estar informado en qué invertir, el cómo hacerlo, - el cuánto y cuándo invertir en ciertos instrumentos y el retirarse en el momento preciso con buenos rendimientos, es la tarea fundamental del Asesor Financiero, para así dar un buen servicio a las personas que lo requieran.

El objetivo de este trabajo, es dar a conocer, en dónde se llevan a cabo las diferentes operaciones de inversiones, - las diferentes alternativas de inversión que tiene el público en general y las empresas para poder invertir adecuadamente - sus recursos monetarios, así como la metodología de evaluación y el manejo de las mismas, sus combinaciones y las ventajas y - desventajas que tienen, también la opción que se tiene en otros tipos de inversión como son los objetos de arte, bienes raíces, y metales preciosos.

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO I

EL MERCADO

DE

VALORES

1.1 INTRODUCCION.

Para dar una idea clara de lo que es el concepto de mercado de valores se puede definir al mercado en términos generales.

MERCADO: Conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios que se deriva de la oferta y la demanda de los mismos.

Por lo tanto, dentro del conjunto orgánico de instituciones que generan el ahorro como la inversión, se encuentra el mercado de valores, el cual se puede definir de la manera siguiente:

"Es el mecanismo que permite la colocación, emisión y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores".

La bolsa en sí no es más que un mercado en el que se encuentran diario los vendedores y compradores de valores que determinan la oscilación de las cotizaciones a través de la interacción de la oferta y la demanda, dependientes a su vez de las opiniones e informaciones, expectativas y esperanzas, temores y codicia de los participantes.

El mercado de valores está formado por el mercado primario y el mercado secundario.

El mercado primario es de mayor importancia a nivel económico y se denomina como colocador de nuevos valores, resultado de aumentos en el capital de las empresas que, se realizan mediante oferta pública, en un prospecto autorizado por la Comisión Nacional de Valores. (al capital) de la empresa en el caso de acciones y como pasivo en el caso de obligaciones o papel comercial).

El mercado secundario está constituido por el conjunto de operaciones de compra/venta de valores, que se realizan todos los días, se le llama secundario, porque dentro del mismo no intervienen las empresas emisoras de valores.

1.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Antecedentes Históricos.

Los orígenes del mercado de valores mexicano se remontan a la segunda mitad del siglo XIX. Las primeras operaciones de carácter mercantil comenzaron a realizarse en la segunda calle de Plateros (Hoy Avenida Francisco I. Madero)--de la ciudad de México.

Las primeras transacciones se hicieron con títulos mineros, cuyos atractivos rendimientos atrajeron a un número mayor de personas, lo que condujo a la decisión de crear la bolsa de Valores de México el 31 de Octubre de 1895, en la

casa Núm. 9 de la calle de Plateros.

A principios de este siglo, algunos problemas estructurales y reglamentarios que no pudieron resolverse, provocaron que la Bolsa entrara en liquidación, pero en 1907 se constituyó la Bolsa Privada de México, Sociedad Cooperativa Limitada.

La ley Bancaria de 1932 definió, entre otros, los siguientes aspectos legales:

La existencia de una sola casa de bolsa en cada ciudad; - la condición de ser socios, para los corredores de cambio titulados; el pago de una fianza para éstos; y la obligación para las empresas registradas de presentar cada seis meses sus estados financieros. La Bolsa de Valores de México adquiere entonces el carácter de sociedad anónima, sujeta a la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria.

Se establece entonces en la calle de Uruguay Núm. 68 - donde ha perdurado hasta la fecha; en 1933 se adopta el nombre actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A.

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, que dotó al sector bursátil de autonomía y de un marco legal idóneo para su desenvolvimiento. La Comisión Nacional Bancaria - y de Seguros dejó de intervenir en esta actividad y se--

constituyó la Comisión Nacional de Valores, organismo regulador del mercado bursátil.

De 1977 a 1979 la Bolsa vió crecer en forma sorprendente el número de inversionistas y la oferta de acciones y obligaciones y por tanto, el importe de sus operaciones.

De 1980 a 1982 el mercado se mantuvo con fluctuaciones hacia el alza y hacia la baja, conservando un clima de cautela en que los inversionistas empezaron a actuar con mayor cuidado y selectividad.

La Bolsa Mexicana de Valores de hoy presenta una nueva imagen, tiene más alto rango en el sector financiero nacional y ha captado el interés de la comunidad de los negocios.

Los instrumentos actuales responden a las necesidades del mercado de dinero y de capitales.

Se ofrecen diversas modalidades de inversión; al contado, a plazo y a futuro.

ESTRUCTURA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.

Es una institución privada, organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable y es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para operar en México.

Los accionistas de esta sociedad son los agentes de valores que integran el mercado Mexicano, está regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C. V., al igual que otro mercado público de valores de cualquier país, es el lugar que en los días hábiles del año, se reúnen representantes de las distintas casas de corretaje bursátil (ó Casa de Bolsa) para comprar y vender valores por cuenta de los clientes que presentan.

¿Cuáles son sus funciones principales?

- A) Proporciona el local adecuado para realizar sus operaciones.
- B) Supervisa que las operaciones se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos.
- C) Vigila que la conducta de los agentes de bolsa y operadores de piso se norme bajo principios de ética profesional
- D) Ofrece información de las cotizaciones, precios, condiciones y resultados de las operaciones que en ella se realizan.
- E) Difunde las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas que los emiten.

SUS OPERACIONES: Se clasifican en función a su forma de contratación o a su forma de liquidación.

En la primera forma existen cuatro tipos de operación - que son:

A) Orden en firme:

Cuando un inversionista desea realizar una operación de compra o de venta a un precio fijo, se deposita - en el corro respectivo una forma de orden en firme - en donde se especifican las condiciones de la postura (Número de acciones, emisora, precio y características del pago), el corro tendrá prioridad en cualquier operación verbal (o de viva voz).

B) De viva voz:

Estas operaciones comienzan cuando un agente de bolsa y un operador de piso, hacen una proposición en voz alta, anunciando el deseo de comprar o vender, - indicando, las características de la postura.

La operación se considera concertada y se registra - cuando el agente de bolsa u operador de piso acepta la propuesta usando el término "cerrado".

El agente de bolsa u operador de piso vendedor elabora y entrega la "Ficha única" al corro respectivo.

Las operaciones se consideran concertadas y surten -

sus efectos tan pronto como la proposición hecha - de viva voz es aceptada verbalmente.

C) Cruzada o de registro:

Se efectúa en el caso de que un agente de bolsa reciba de un cliente una orden de compra (o de venta según sea el caso).

Se centraliza en alguna parte junto con todas las órdenes de compra y venta del resto de los clientes de la casa de bolsa de que se trate.

Una vez que se han "casado" las cantidades, a precios compatibles entre sí, se transmiten dichas operaciones, junto con todas las demás existentes al piso de remates.

D) Operación de cama (u operación en firme con opción de compra o venta dentro de un margen fijo de fluctuación del precio):

Se presenta sólo eventualmente y se propone en firme con opción para que otros operadores u agentes compren o vendan.

En la segunda forma existen tres tipos de operación y son:

A) Ventas en corto que se definen aquellas operaciones de venta en las cuales el vendedor no posee-

los valores objeto de la venta en el momento de -
efectuar la transacción.

Características de las ventas en corto:

- Requiere de excelentes controles administrativos
- Cuando se invierte en cualquier valor, comprando (y pagando de contado) el monto máximo de pérdida es precisamente el total invertido.

Sin embargo basta decir que es indispensable cubrir siempre las ventas en corto a través de préstamo de los valores respectivos.

B) A. plazo o futuro:

En estas operaciones, se llevan a cabo transacciones establecidas de antemano fuera de la bolsa, las cuales simplemente se formalizan en el piso de remates.

No se está comprando ni vendiendo un producto; - simplemente se negocia el derecho a comprar o - vender un producto (el cual puede ser una acción) a una fecha futura y a un precio predeterminado.

C) Opcionales:

Es el derecho de comprar o vender una acción específica a un cierto precio a una fecha específica

ca a futuro.

Elementos de una opción.

- 1.- Es un contrato con validez legal.
- 2.- El tipo de opción de compra o de venta.
- 3.- La acción sobre la que se efectúa la opción.
- 4.- La fecha de vencimiento, y
- 5.- El precio de ejercicio de la opción.

R E Q U I S I T O S

Para la obtención del registro como agentes de valores las personas físicas y morales deberán cumplir con los requisitos señalados en el artículo 17 de la Ley de Mercado de Valores, siendo estos:

Artículo 17.- A personas físicas.

- I.- Ser de nacionalidad mexicana, o tener carácter de inmigrado, declarando en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con entidades en el extranjero.
- II.- Tener solvencia moral y economía, así como capacidad técnica y administrativa.
- III.- Garantizar su manejo mediante fianza que se expida con las características que la Comisión Nacional de Valores determine, mediante disposición de carácter general.
- IV.- No realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo -

a la Comisión Nacional de Valores, declare -
incompatibles con las propias de este tipo -
de agentes de valores.

Artículo 17. Personas Morales.

- I.- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y utilizar en su denominación, o enseguida de ésta, la expresión Casa de Bolsa, así como tener - íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.
- II.- Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social directamente o a través de interpósita persona:
 - A) Agentes de Valores
 - B) Extranjeros que no tengan el carácter de inmigrados
 - C) Personas morales, excepto instituciones de banca múltiple.
- III.- Tener por administradores, directores y apoderados para celebrar operaciones con el público exclusivamente a personas que satisfagan los requisitos ya mencionados anteriormente.
- IV.- El número de sus administradores no será infe

rior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.

V.- Presentar un programa general de funcionamiento que indique:

A) La viabilidad de la misma en el contexto general del mercado de valores y de la intermediación en dicho mercado:

B) Un programa de trabajo que señale los objetivos a corto y mediano plazo.

El Acta Constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trate, así como las modificaciones deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. Obtenida la aprobación, la escritura y sus reformas podrán ser inscritas en el Registro Público de Comercio.

1.3 LAS CASAS DE BOLSA Y LOS AGENTES DE BOLSA

La intermediación en el Mercado de Valores se constituye por los agentes de valores, siendo estos: Los agentes de bolsa y las casas de bolsa.

Las casas de bolsa se denominan agentes de valores personas morales, al igual que los agentes de bolsa personas físicas. son socios de la bolsa, debiendo cumplir para el -

efecto con reglas establecidas tanto por la Comisión Nacional de Valores, como por la bolsa.

Sus actividades se encuentran señaladas en los artículos 21 y 22 de la Ley del Mercado de Valores que dicen:

Artículo 21.- La inscripción de una persona en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, da a ésta la calidad de agente de Valores, dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario.

Artículo 22.- Las casas de bolsa sólo podrán realizar las siguientes actividades:

I.- Actuar como intermediarios en operaciones con valores en los términos de la presente Ley, sujetándose a las reglas de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

II.- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se le encomienden. Cuando por cualquier circunstancia, no puedan aplicar estos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo, deberán si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en ins

titución de crédito a más tardar el día hábil siguiente en cuenta distinta a las que deban formar parte de su activo.

III.- Prestar asesoría en materia de valores.

A los agentes de valores a que se refiere este artículo les está prohibido realizar los actos y las operaciones.

IV.- Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

- a) Recibir préstamo a crédito de instituciones de crédito de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias.
- b) Conceder préstamos a crédito para la adquisición de valores con garantía de éstos.
- c) Celebrar reporte sobre valores.

V.- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:

- a) Realizar operaciones por cuenta propia que - faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios -

de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos.

- b) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores.
- c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reserva de capital.
- d) Llevar a cabo actividades de las que le son propias a través de oficinas y agencias de institución de crédito.
- e) Invertir en acciones de otras Sociedades - que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementar las actividades de estas casas de bolsa.

Las operaciones a que se refieren los incisos - a) y c) anteriores sólo podrán tener por objeto valores aprobados para tal efecto por la mencionada Comisión, con la salvedad que en el segundo supuesto, dichos agentes no podrán comprar - ni vender por cuenta propia los valores que le hubiesen sido confiados para su venta o pedidos en compra.

- VI.- Actuar como representantes comunes de -
obligacionistas y tenedores de otros -
valores.
- VII.- Las análogas o complementarias de las--
anteriores que le sean autorizadas por-
la S.H.C.P., oyendo a la C.N.V., mediante
disposiciones de carácter general -
que podrán referirse a determinados ti-
pos de operaciones.

Estructura y Operación:

Las casas de bolsa para prestar un servicio e-
ficiente cuentan con varios departamentos espe-
cializados que les facilitan cumplir con cinco
funciones básicas que son:

Promoción, Administración, Operación, Análisis
Bursátil, Banca de Inversión.

- a) Promoción: Contacto con inversionistas ac-
tuales o potenciales.
- b) Administración: Responsabilidad de técnicas
de administración para un -
mejor manejo de las cuentas
existentes en la casa de -
bolsa.

- c) Operación: Se refiere a las actividades que desarrollan en el salón de remates.
- d) Análisis Bursátil: Dos tipos de análisis se llevan a cabo:
 - Fundamental: El estudio continuo y cuidadoso de diversas variables financieras y económicas.
 - Técnico: El objetivo es identificar los cambios de terreno en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados.
- e) Banca de Inversión: Se encarga de asesorar a las empresas que desean participar en el mercado o emitir valores a través de él.

1.4 QUE VALORES SE NEGOCIAN EN LA BOLSA.

Hoy en día los valores se que se negocian a través de - bolsa son acciones, obligaciones, petrobonos, bonos de indemnización bancaria, certificados de tesorería, papel comercial y aceptaciones bancarias.

Las acciones también se han dado en llamar "renta variable" - por que tienen los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija. No tiene rendimiento ni - plazo predeterminado. Se puede señalar también como la uni-

dad monetaria del valor de una sociedad. La acción también es un título de propiedad.

¿Qué es una obligación?

Obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental.

Existen tres clases de obligaciones:

- a) Obligaciones quirografarias
 - b) Obligaciones hipotecarias y
 - c) Obligaciones convertibles,
- que se explicarán más adelante;

Los petrobonos, título de crédito respaldado por una - cantidad fija de barriles de petróleo emitido por el Gobierno Mexicano en el mercado de capitales.

Bonos de Indemnización Bancaria (BIBS) son los instrumentos que se emitieron en 1983 para indemnizar a los accionistas de los bancos que se nacionalizaron el 1° de Septiembre de 1982.

El CETE (Certificado de Tesorería) títulos de crédito - al portador por las cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada.

Papel Comercial, es un pagaré emitido por una empresa - que puede o no tener una cotización en el mercado accionario de la bolsa, son operaciones de crédito a corto plazo entre

empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes de efectivo temporales a otra (s) empresa (s) que lo acepta (n) y por el uso de los excedentes quién los utiliza pagan u na prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

Aceptaciones bancarias en México, se han estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca múltiple está en posibilidad de poder financiar a las empresas.

1.5 SOCIEDADES DE INVERSION

Uno de los puntos que se debe tener en cuenta para poder invertir, es la diversificación, el invertir en diversas al ternativas, con el fin de reducir los riesgos inherentes a los objetivos del inversionista.

Es por lo cual nacen las sociedades de inversión las cuales son empresas administradas por las casas de bolsa (ú otra institución autorizada) que captan fondos del público.

Estos fondos se pueden invertir en una cartera diversifi cada de instrumentos bursátiles, tanto de renta variable -- (acciones), como de renta fija (obligaciones, Cetes, aceptacio nes), como de protección (petrobonos).

En lo que respecta a su liquidez, las acciones de los fondos de inversión son realizables de un día para otro. Claro que esto es un atractivo más de este tipo de inversión.

Cabe mencionar que todas las sociedades de inversión se otorgan por permiso expreso del Gobierno Federal.

Las Sociedades de inversión, proporcionan el pequeño y mediano inversionista, la oportunidad de participar en una - cartera diversificada de inversiones financieras que a su vez estan administrativas por profesionales en la materia.

Existen tres tipos de sociedades de inversión:

- a) Sociedades de inversión comunes: Se puede invertir en instrumentos cotizados en bolsa tanto en renta - fija como en renta variable, en el mercado de dinero y el mercado de capitales.
- b) Sociedades de inversión de renta fija: pueden operar exclusivamente con instrumentos de renta fija cotizados en bolsa.
- c) Sociedades de inversión de capitales: Pueden invertir en empresas que requieren capital a largo plazo - y que normalmente no están cotizadas en la bolsa.

Sus objetivos y requisitos tanto como para personas físicas como personas morales, se encuentran señaladas en los artículos 3 y 5 de la Ley de Sociedades de inversión que menciona lo siguiente:

Artículo 3.- las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos que provienen de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Artículo 5.- Las personas físicas o morales que desean constituir una sociedad de inversión, se sujetarán a los requisitos siguientes:

- I.- Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, los elementos a que se refiere el artículo 6° de la Ley General de sociedades Mercantiles, y las reglas especiales establecidas.
- II.- Mencionar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración y ser los principales funcionarios, así como las experiencias, relaciones financieras, industriales y comerciales que tengan dichas personas en el mercado de valores.
- III.- Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.
- IV.- Presentar un programa de funcionamiento de la sociedad.

dad, que indique por lo menos:

- a) Los objetivos que perseguirá
- b) La política de adquisición y selección de valores
- c) Las bases para realizar la diversificación del activo
- d) Los planes para poner en venta las acciones que emita
- e) Las bases para aplicar utilidades.
- f) La política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios
- g) La denominación de la sociedad operadora ó en su caso, casa de bolsa que le prestara sus servicios.

CAPITULO II

EL MERCADO

DE

DINERO

2.1 ASPECTOS PRINCIPALES

El mercado de dinero, basado en el "money market" de los Estados Unidos, se define como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata.

Dentro de las inversiones de renta fija se encuentran características básicas que se distinguen de otras categorías de inversión. Se proporciona un rendimiento predeterminado a un plazo predeterminado. Dichas características se derivan del hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento.

En inversiones de renta fija el rendimiento se determina según el nivel general de las tasas de interés en el sistema financiero. Por lo que el pronóstico de este nivel se vuelve de gran importancia para la toma de decisiones de inversión en este instrumento.

Se debe observar que este mercado forma parte importante en la actividad económica del país, dado que dichos fondos por así mencionarlos son canalizados hacia empresas eficientes y productivas, lo que llevaría a conocer los factores o elementos que tienen influencia en la demanda de dinero como son:

I.- La actividad económica:

Los demandantes del mercado de dinero lo solicitan a fin, de llevar a cabo sus proyectos de inversión, tales demandas son el resultado de la incertidumbre respecto al comportamiento en el futuro de la actividad económica, las empresas necesitan expandirse por satisfacer las demandas del mercado de sus productos, lo que los obliga a que lleven a cabo inversiones con apoyo de nuevos financiamientos, lo cual ocasiona un aumento en el costo del dinero.

II.- La inflación:

Este fenómeno se viene experimentando en forma muy acentuada desde inicios de la década de los 70 tanto en México como en la mayor parte del mundo.

Entendiendo de una manera simple, la inflación viene a ser la descompensación monetaria ocasionada por un crecimiento mayor de los medios de pago en relación con los bienes y servicios que los respaldan, por lo tanto las empresas oferentes y demandantes de dinero observan:

- Las empresas agilizan sus proyectos de inversión
- Los oferentes exigen mayor rendimiento
- Los demandantes pagarán el crédito con dinero cada día más barato en futuro.

- Se fija una tasa de rendimiento que compense la baja del poder adquisitivo.
- Los oferentes restringen los préstamos.

Hay que recordar que la inflación, aún cuando se experimenta en países que atraviesan por un notable crecimiento económico, constituye un factor negativo que dificulta la planeación y el control de los negocios; y en consecuencia, entorpece el desenvolvimiento de la economía en general.

2.2 LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Los CETES son títulos de crédito al portador emitidos - por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por lo que el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en cierta fecha determinada. Se emitió por primera vez en enero de 1978. Fué el primer instrumento diseñado conscientemente para el medio bursátil, como la base del desarrollo de un "mercado de dinero".

Sus características principales:

- Es una inversión de alta liquidéz. Tanto la compra como la venta se deben anticipar un día, cuando las operaciones de compra/venta se realizan el mismo día en que se soliciten- la liquidación que le corresponde se lleva a cabo el siguiente día hábil.

- Es completamente segura cuenta con el respaldo del Gobierno Federal.
 - Se negocian exclusivamente a través de las casas de bolsa.
 - Se emiten semanalmente los días jueves. Los montos típicos de las emisiones actuales son de varias decenas de miles - de millones de pesos.
 - Su duración no podrá exceder de un año.
 - Su valor nominal es de \$10,000.00
 - El rendimiento que se produce es exento para las personas físicas. Para las personas morales es acumulable al resultado fiscal.
 - Los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México.
- Quién lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada casa de bolsa, por lo cual no existe transferencia física de títulos.
- Cada jueves día de nueva emisión, se publica un prospecto en los principales diarios. El cual contiene los datos siguientes:
- Monto de la emisión, número de la emisión, fecha de vencimiento, días de vigencia y la tasa de descuento promedio ponderado a la que se coloca.
- La publicación del prospecto el día de la emisión es con -

fines de difusión y un requisito legal que es indispensable para cualquier valor emitido a través de la bolsa.

- Sus plazos de emisión son de 28, 90 y 180 días.

La estrategia para invertir en CETES, debe ser definida en función a la tendencia futura de las tasas de interés, para esto es necesario que se conozca:

La tasa primaria la cual es fijada por el Banco de México a vía subasta al momento de salir la emisión. La tasa secundaria se fija de acuerdo a la oferta y la demanda. Cada emisión de CETES se cotiza en una tasa de descuento determinado por el mercado secundario.

Tasa de descuento:

Es el porcentaje que se aplica al valor nominal la cantidad de pesos que se descuenta para conocer su precio de los CETES.

La tasa de descuento que se utiliza para todas las operaciones con CETES, son determinadas por el mercado en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión.

Cuando se realiza la venta de CETES antes de su vencimiento, si la tasa de descuento con la que se vende es alta, el rendimiento se reduce; si la tasa de descuento que se aplica a la venta es menor que con la que se compró

el rendimiento aumentará.

Modelos aritméticos para cálculo de:

I.- Precio de un CETE en base a la tasa de descuento

$$P = VN - (VN \cdot T \cdot \frac{N}{360})$$

donde

P = Precio de compra

VN = Valor Nominal

T = Tasa de descuento

N = Número de días hasta vencimiento (plazo)

Ejemplo:

Emisión CT - 053 - 87/30 - XII - 87

Fecha de Emisión: 30 - XII - 87

Fecha de vencimiento: 30 - III - 88

Plazo: 91 días

Valor Nominal \$ 10,000.00

Tasa de descuento 101.97 %

Tasa de rendimiento 137.38

Sustituyendo:

$$P = \$ 10,000.00 - (10,000 \times 101.97 \% \times \frac{91}{360})$$

$$P = \$ 10,000.00 - (10,197 \times 0.252777777)$$

$$P = \$ 10,000.00 - 2577.58$$

$$\text{Precio} = \$ \underline{\underline{7,422.42}}$$

II.- Para obtener el rendimiento al vencimiento.

Se obtiene restando al valor nominal al precio entre el propio precio por 360 días entre los días del vencimiento X 100

$$R = \frac{VN-P}{P} \times \frac{360}{N} \times 100$$

Refiriendonos al ejemplo anterior, se tiene:

$$R = \frac{2577.58}{7422.42} \times \frac{360}{91} \times 100$$

$$R = 0.347269488 \times 395.6043956$$

$$\text{Rendimiento} = \underline{\underline{137.381 \%}}$$

III.- Rendimiento antes del vencimiento de la emisión debemos determinar el precio de venta:

$$PV = \text{Valor Nominal} - \left(\text{valor nominal} \times \frac{\text{tasa de desc. a la venta}}{360} \right)$$

$$\left(\frac{\text{días de venc. emisión} - \text{días vencidos}}{\text{días de venc. emisión} - \text{días vencidos}} \right)$$

y el precio de compra:

$$PC = \frac{\text{Valor Nominal} - \text{Valor Nominal} \times \frac{\text{tasa de desc. a la compra}}{360} \times \text{días de vencimiento emisión}}{360}$$

Rendimiento Bruto: $\frac{\text{Precio de venta} - \text{Precio de compra}}{\text{Precio de Compra}}$

Rendimiento Diario: $\frac{\text{Rendimiento Bruto}}{\text{Días de tenencia}}$

Rendimiento anualizado: Rendimiento diario X 360 X 100

Ejemplo:

Un inversionista que compró la misma emisión 53/87, las vende 10 días después a una tasa de descuento - del 98 %.

Entonces:

$$PV = 10,000 - (10,000 \times \frac{98}{360} \times (91 - 10))$$

$$PV = 10,000 - (10,000 \times .0027 \times 81)$$

$$PV = 10,000 - 2187$$

$$\text{Precio de Venta} = \$ \underline{\underline{7,813.00}}$$

$$PC = 10,000 - (10,000 \times \frac{101.97}{360} \times 91)$$

$$PC = 10,000 - (10,000 \times .0028325 \times 91)$$

$$PC = 10,000 - 2577.58$$

$$PC = \$ \underline{\underline{7,422.42}}$$

$$RB = \frac{7813 - 7422.42}{7422.42} = 0.05264$$

$$RD = \frac{0.05264}{10} = 0.005264$$

$$RA = 0.005264 \times 360 \times 100 = \underline{\underline{189.50\%}}$$

IV.- Para el cálculo del rendimiento para "N" de tenencia.

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Precio de venta} - \text{Precio de compra}}{\text{Precio de compra}} \times$$

$$\frac{360}{\text{días de tenencia}} \times 100$$

$$\text{Rendimiento} = \frac{TDC - NF}{T(36000 - NDv)}$$

Donde:

Dc = tasa de descuento a la compra

Dv = tasa de descuento a la venta

F = Dc - Dv

N = número de días del "CETE", el día de compra

T = días de tenencia

Sobre el ejemplo anterior, sustituimos:

$$R = \frac{TDC - NF}{T(36000 - NDv)} \times 360 \times 100$$

$$R = \frac{(10 \times 101.97) - (91 \times 101.97 - 98.00)}{10(36,000 - 91 \times 98)} \times 360 \times 100$$

$$R = \frac{1019.7 - 361.271}{270,820} \times 360 \times 100$$

$$R = \frac{658.43}{270,820} \times 360 \times 100$$

$$R = 0.0024312 \times 360 \times 100$$

$$R = \underline{\underline{87.52 \%}}$$

V.- El Tiempo mínimo de días que se deberá mantener un -
"CETE" para no incurrir en pérdidas depende de:

Que el precio de venta deberá ser mayor que el precio
de compra, por lo tanto tenemos:

$$\text{Días de tenencia } T = \frac{\text{diferencia de tasas}}{\text{tasa de desccto. compra}} \times \text{días al venciento.}$$

Sustituyendo tenemos:

$$\text{Diferencial de tasa} = 101.97 - 98 = 3.97$$

$$T = \frac{397}{101.97} \times 91$$

$$T = .03893 \times 91$$

$$\text{Días de tenencia} = \underline{\underline{3.542}}$$

VI.- Obtención de utilidades, aprovechando las fluctuaciones
de las tasas.

$$\text{Utilidad Unitaria} = \frac{\text{Vida de la emisión (Desc. a la compra)} \\ \text{Desc a la venta}}{360 \times 100}$$

Por lo tanto:

Sustituyendo:

$$U = \frac{91 (101.97 - 98)}{36,000}$$

$$U = \frac{91 (3.97)}{36,000}$$

$$U = \frac{361.27}{36,000}$$

$$\text{Utilidad Unitaria} = 0.01003527$$

Se comprueba:

$$\text{Diferencia de compra y venta} = \frac{(360 \times 100)U}{N}$$

Sustituyendo:

$$D = \frac{36,000 \times 0.01003527}{91}$$

$$D = \frac{361.2697}{91}$$

$$\text{Diferencial} = 3.9699670$$

$$\text{ó } D = D_c - D_v$$

$$D = 101.97 - 98$$

$$\text{Diferencial} = 3.97$$

VII.- Cálculo de la utilidad unitaria con un diferencial -
de tasas constantes.

Asumiendo que el diferencial de tasas se mantienen -
constantes, con respecto al tiempo de su vencimiento.

Fórmula:

$$V = \frac{N \times F}{360 \times 100} \times \text{Monto de la inversión}$$

Donde:

U = Utilidad unitaria

N = Vida de la emisión

F = Es el diferencial de compra y venta

F = Dc - Dv

¿Cuánto se ganaría por cada millón de pesos con un diferencial
de tasa de 3.97 %?

<u>DIFERENCIAL</u>	<u>PLAZO</u>	<u>UTILIDAD POR CADA MILLON DE \$</u>
3,97 %	91 días	10,035.27
3.97 %	80 días	8,822.22
3.97 %	70 días	7,719.44

Sustituyendo:

$$U = \frac{91 \times 397}{36,000} \times 1'000,000. = 10.035.27$$

$$U = \frac{80 \times 3.97}{36,000} \times 1'000,000. = 8.822.22$$

$$U = \frac{70 \times 3.97}{36,000} \times 1'000,000. = 7,719.44$$

VIII.- Cálculo de la Utilidad Unitaria con un diferencial de tasa variables.

Se observa que para mantener la utilidad constante es necesario incrementar el diferencial en paralelo a la disminución del tiempo.

Tenemos que tener presente la fórmula para determinar la utilidad y el diferencial:

$$\text{Diferencial} = \frac{360 \times 100 \times \text{utilidad deseada}}{\text{Monto de la inversión} \times \text{plazo deseado}}$$

Ejemplo:

Se desea obtener una utilidad constante de \$ 500.00 - por cada millón de pesos.

<u>DIFERENCIAL</u>	<u>PLAZO</u>	<u>UTILIDAD POR MILLON</u>
0.1978	91 días	\$ 500.00
0.225	80 días	500.00
0.2571	70 días	500.00

Sustituyendo:

Cálculo diferencial de tasas

$$D = \frac{360 \times 100 \times 500}{1'000,000 \times 91} = 0.1978$$

$$D = \frac{360 \times 100 \times 500}{1'000,000 \times 80} = 0.225$$

$$D = \frac{360 \times 100 \times 500}{1'000,000 \times 70} = 0.2571$$

Para determinar la utilidad:

$$U = \frac{91 \times 0.1978}{360 \times 100} \times 1'000,000 = 500$$

$$U = \frac{80 \times 0.225}{360 \times 100} \times 1'000,000 = 500$$

$$U = \frac{70 \times 0.2571}{360 \times 100} \times 1'000,000 = 500$$

IX.- Rendimientos con tendencia de tasas a la alza.

Fórmula:

$$\frac{N \times Dc - (N - T) Dv}{36000 - N Dc} \frac{36000}{T}$$

Donde:

N = Días al vencimiento, en la fecha de la venta

Dc = Tasa de descuento a la compra

Dv = Tasa de descuento a la venta.

Ejemplo:

Un inversionista adquiere un CETE cuando faltan 18 días para su vencimiento a una tasa del 90%, 10 Días después el inversionista decide vender el CETE a una tasa del 95 %.

Sustituyendo:

$$R = \frac{18 \times 90 - (18 - 10) 95}{36000 - 18 (90)} \times \frac{36,000}{10}$$

$$R = \frac{1620 - 760}{34380} \times \frac{36000}{10}$$

$$R = 90.05 \%$$

X.- Rendimiento con tasas a la baja.

Suponiendo que el mismo CETE adquirido a una tasa de descuento del 90 % a los 18 días, se vende a una tasa del 85 % habiendo transcurrido solo 10 días.

Sustituyendo:

$$R = \frac{18 \times 90 - (18 - 10) 85}{36000 - (18) (90)} \times \frac{36000}{10}$$

$$R = \frac{1620 - 680}{34.380} \times 36000$$

$$R = \frac{98.42}{\text{=====}} \%$$

2.3 PAPEL COMERCIAL

Es un título de crédito por medio del cual la empresa - emisora se obliga a devolver al inversionista en un plazo de terminado, el capital prestado originalmente más una prima - previamente estipulada.

Existen dos tipos de papel comercial que son:

El papel comercial bursátil es un pagaré emitido por em presas cuyas acciones están cotizadas en bolsa.

Papel comercial extrabursátil es un pagaré emitido por u na empresa que puede tener o no una cotización en el mercado- accionario de la bolsa.

Existe una diferencia importante con respecto al "CETE" - y la aceptación bancaria: una vez por año se tiene que prepa - rar un prospecto de emisión, con datos operativos y financie - ros del emisor. Este requisito se da porque el papel comer- - cial no tiene garantía alguna, por su naturaleza como pagaré- de una empresa privada.

Por eso mismo es importante que el inversionista tenga-- información suficiente acerca de su situación financiera del- emisor. El prospecto tiene vigencia durante un año, periodo -

durante el cual el emisor puede hacer emisiones por montos - autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Por su mayor riesgo, el papel comercial, normalmente ofrece tasas de rendimiento mayores que las de las aceptaciones bancarias.

Sus características principales:

- Se pueden cotizar sus acciones en la bolsa o empresas que no cotizen en ella.
- Valor nominal de \$ 100,000,00
- Plazo de vencimiento es a corto plazo hasta 91 días.
- Sus operaciones se realizan a través de casas de bolsa.
- El rendimiento del papel comercial se determina por el diferencial entre los precios de compra y venta.
- Los rendimientos para las personas morales son acumulables al ingreso gravable.

Factores básicos a considerar en esta inversión.

- Tasa de rendimiento
- Calidad del emisor
- Bursatilidad

Para poder tomar una decisión acertada para la compra de -

éste instrumento se deben considerar las siguientes premisas:

- Analizar la tendencia de las tasas de interés para poder definir el plazo de la inversión.
- Examinar la calidad del emisor, para considerar los posibles riesgos de insolvencia.
- Hacer comparaciones de rendimientos ofrecidos por otras emisiones, para poder identificar las emisiones que ofrecen mayores rendimientos.
- Evaluar la relación riesgo rendimiento, para optimizar la decisión de inversión.

VENTAJAS.

- Mayores tasas de rendimiento.

DESVENTAJAS.

- Riesgo de insolvencia por parte del emisor
- Baja bursatilidad.
- No está protegido contra la inflación

2.4 ACEPTACIONES BANCARIAS

Son letras de cambio emitidas por empresas y avaladas por una institución de banca múltiple, que se venden a inversionistas, personas físicas y morales.

Entre sus principales características se pueden citar:

- Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de banca múltiple.
- Su valor nominal es de \$100,000.00
- Funciona a través de tasas de descuento al igual que los CETES y el papel comercial.
- El período de duración es a corto plazo.
- Con la referente al aspecto fiscal. Los rendimientos obtenidos son acumulables para las personas morales. Para las personas físicas son sujetos de impuestos al 21 % únicamente los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido, es decir que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra, es la que se retiene a una persona física.

Hay dos clases de aceptaciones que son:

Las aceptaciones públicas normalmente tienen plazos de -

vencimiento entre 7 y 182 días. Su tasa de rendimiento se fija con base en una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, las aceptaciones se colocan a una tasa de rendimiento mayor que la de los CETES.

Las aceptaciones bancarias privadas, es un instrumento emitido directamente por el banco emisor a sus clientes. Mientras que para el inversionista tiene todas las mismas características que la aceptación pública la diferencia existente con la aceptación pública es que no tiene el respaldo del documento (letra de cambio) de préstamo por parte del banco a una empresa, es en si directamente emitido por el banco.

METODOLOGIA DE EVALUACION

El análisis de este instrumento es bastante simple y se limita solamente a:

- Hacer un proyecto de tendencia de las tasas de interés para elegir el plazo de la inversión.
- Comparar las tasas de rendimiento que existen en el mercado de estos títulos, a efecto de seleccionar la emisión que ofrezca tasas más atractivas.

VENTAJAS

- Tiene una mayor liquidez
- Mayores tasas de rendimientos que las de los CETES

DESVENTAJAS

- Su bursatilidad es baja
- No cubre riesgo de inflación

La inscripción en bolsa de aceptaciones bancarias está sujeta a ciertos requisitos que son:

- Presentar solicitud por escrito a la bolsa
- Que la solicitud sea acompañada por los documentos que la bolsa indique.
- Confirmar las características de las mismas como son:

Clave de identificación

Monto

Fecha de misión

Días de plazo

Tasa de rendimiento

Tasa de descuento

Fecha de colocación

Relación de las empresas giradoras

Agente colocador

Los cálculos para llevar a cabo su liquidación serán - de acuerdo con el año comercial, de 360 días y número de - días naturales que corresponda a la operación de que se tra - te.

2.5 PAGAFES (PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION)

Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en moneda nacional al tipo de cambio controlado a una - fecha determinada.

Sus características principales son:

- Es emitido por el Gobierno Federal que es administra - do por el Banco de México.
- Su valor nominal para las primeras emisiones, en mil dolares.
- Las adquisiciones de estos títulos por parte de los - inversionistas se efectúan contra entrega en moneda - nacional por el equivalente de la moneda extranjera - respectiva.
- La adquisición de estos títulos está abierta a cual-- quier persona física o moral residente en México, - excepto si su régimen jurídico se lo impide.

- Su rendimiento es con descuento.
- Su plazo es de 28 a 182 días.

Sus objetivos son:

- El de ofrecer al ahorrador mexicano una inversión en dólares (controlados).
- Que a su vez da una tasa de interés mayor que instrumentos similares en E.E.U.U.
- Contribuir a reducir la fuga de capitales de México
- Alentar una mayor repatriación de capitales.

Modelo aritmético para el cálculo del PAGAFE:

Se lleva de la misma forma que la de los CETES en cuanto a precio, tasa de descuento, y tasa de rendimiento.

Precio y tasa de descuento en dólares.

$$P = VN - \left(VN \times \frac{T}{100} \times \frac{N}{360} \right)$$

Donde:

P = Precio de compra

VN = Valor Nominal

T = Tasa de descuento

N = Número de días hasta vencimiento (plazo)

Ejemplo:

Emisión : \$ 1000 (DOLLS)

Tasa de descuento: 15.45 %

Vencimiento: 90 días

Sustituyendo:

$$P = 1000 - \left(1000 \times \frac{15.45}{100} \times \frac{90}{360} \right)$$

$$P = 1000 - (1000 \times .1545 \times 0.25)$$

$$P = \underline{\underline{\$ 961.37}} \text{ (DOLLS)}$$

Para la tasa de rendimiento en dólares, la ganancia es igual a la diferencia entre el precio de la inversión y el valor nominal o sea el descuento donde:

$$D = VN - P$$

La cual se convierte en una tasa de rendimiento

$$R = \frac{D}{P} \times \frac{360}{N} \times 100$$

Siguiendo los datos anteriores tenemos

$$R = \frac{38.63}{961.37} \times \frac{360}{90} \times 100 = \underline{\underline{16.07 \%}}$$

METODOLOGIA DE LA EVALUACION

En la evaluación del pagafé se deben de tener en cuenta las siguientes variables.

- Otros instrumentos de inversión respaldados por el gobierno en dólares controlados (petrobonos).
- Otros instrumentos respaldados por el gobierno en pesos (CETES, aceptaciones, pagarés bancarios)
- Diferencia existente entre el dólar controlado y libre, así como tendencia más probable en las semanas y meses más próximos : mantenerse básicamente igual subir o bajar.
- Ritmo más probable de devaluación del dólar controlado.
- Tasa de rendimiento vigente en el mercado.

De un adecuado manejo de estas variables, el resultado será fructífero en la decisión de inversión.

Para concluir éste capítulo a continuación se presenta un cuadro sinóptico de las principales características de los instrumentos de inversión del mercado de dinero.

INSTRUMENTO	CETES	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAGAFES
EMISOR	GOBIERNO	EMPRESA COTIZADA BMV	S. N. C. (BANCO)	GOBIERNO
GARANTIA ESPECIFICA	NO	NO	NO	SI
VALOR NOMINAL	\$10,000	\$100,000	\$100,000	\$100,000 (DLS)
RENDIMIENTO	DESCUENTO	DESCUENTO	DESCUENTO	DESCUENTO
PAGOS	VENTA O VENCIMIENTO	VENTA O VENCIMIENTO	VENTA O VENCIMIENTO	VENTA O VENCIMIENTO
PLAZO	28, 90 Y 180 DIAS	HASTA 91 DIAS	HASTA 91 DIAS	28 A 182 DIAS
VENTAJAS	LIQUIDEZ CONTINUA	MAYORES TASAS DE RENDIMIENTO	MAYOR LIQUIDEZ	CUBRE RIESGOS DE INFLACION
DESVENTAJAS	FALTA DE PROTECCION CONTRA DEVALUACION	INSOLVENCIA DE LA EMISORA BAJA BURSATILIDAD	NO CUBRE RIESGOS DE INFLACION	LA OPORTUNIDAD DE INVERTIR EN OTROS INSTRUMENTOS

CAPITULO III

EL MERCADO

DE

CAPITALES

3.1 ASPECTOS PRINCIPALES

El mercado de capitales se puede definir como el mercado financiero en el cual se pueden comerciar los valores a largo plazo.

Se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo.

Existen naturalmente, objetivos y necesidades de las personas que invierten a un rendimiento fijo hay millares de personas que cuentan con excedentes de efectivo a largo plazo y que están dispuestas a tomar riesgos razonables, a cambio de la oportunidad de proteger, e incluso incrementar, parte de su capital a través del tiempo.

Al mercado de capitales se le ha llamado también mercado accionario, ó de renta fija.

Existen dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija, no tienen un rendimiento predeterminado, ni tampoco un plazo predeterminado.

El mercado accionario mexicano está integrado por las partes siguientes:

- Parte oferante
- Parte demandante

- Parte intermediaria
- Organos de vigilancia

La parte oferante está representada por las empresas - que cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores - S. A. de C. V.

Los demandantes son los inversionistas.

La parte intermediaria, cuya función primordial es contactar la parte oferante con la parte demandante está representada por.

La Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.
Las Casas de Bolsa y Agentes de Valores.

Organos de vigilancia.

- H. Comisión Nacional de Valores
- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)

Entorno económico basado en:

- Los niveles P.N.B.
- Inflación
- Balanza de pagos

A llevar a cabo la evaluación de la inversión en el marco del mercado de capitales o accionario, se debe tomar en cuenta.

tanto las tasas de interés internacional como el entorno económico internacional (inflación, P.I.B. y déficit fiscal).

Dentro del mercado de capitales se encuentran los siguientes instrumentos de inversión:

- Acciones
- Obligaciones
- Petrobonos
- Bonos de indemnización bancaria
- Bonos bancarios de desarrollo
- Bonos de renovación urbana del D. F.

3.2. ACCIONES

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

Dentro del medio bursátil, son los valores que mayores ganancias o pérdidas puedan producir, esto quiere decir, que son los instrumentos más riesgosos del mercado dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, son los más atractivos o los menos deseados.

A las acciones también se les considera inversiones a largo plazo pero en realidad no tienen fecha de vencimiento,

ya que su existencia depende de la vida de la empresa cuyo capital representa, es de notarse que en tiempos recientes, muchos inversionistas las han utilizado como inversiones a corto ó mediano plazo.

Esta situación merece algunas consideraciones:

- Esto significa para muchas personas un movimiento marcado hacia la "especulación" (Inversión que cambia con frecuencia el contenido de su cartera de inversión en circunstancias tan cambiantes e inciertas como las que se viven en la actualidad).
- Los rendimientos de las acciones provienen tanto de los dividendos que las empresas con utilidades pagan a sus tenedores, como de ganancias de capital, al comprar a un precio y vender a otro más alto. Pero para un gran número de inversionistas, el interés principal de la inversión no radica en los rendimientos por dividendos, sino en los que se pueden lograr mediante ganancias de capital.
- Por otro lado, los pronósticos de utilidades, precios, inflación y otros, siempre han sido complicados e inciertos, y en un ambiente econó

mico como el actual son en mayor medida. Esto hace que las oportunidades, y con ellos las ganancias o pérdidas se presenten y desaparezcan con mayor frecuencia.

Por lo que es de considerarse para el análisis se hace - incluyendo tanto de corto como de largo plazo.

Tipos de acciones:

Acciones comunes u ordinarias son las que otorgan los - mismos derechos y obligaciones a todos sus tenedores. Estas - a su vez tienen derecho a voz y voto en las asambleas de - accionistas y también igualdad de derechos para percibir dividendos.

Acciones preferentes. Cuando una empresa hay liquidación estas acciones son las primeras, en ser liquidadas. No tienen derecho de voto en la asamblea de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias.

Antes de asignar pagos de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir un pago a las preferentes del 5% mínimo.

Valor de una acción.

Existen tres tipos de valores que son:

Valor nominal: Se determina dividiendo el capital social, entre el número de acciones en que se decide dividir ese capital.

Valor en libros o valor contable: Es el valor que tendría el documento - en caso de liquidación de la empresa, y se calcula de la siguiente manera:

$(\text{activo total} - \text{pasivo total}) \div \text{número de acciones.}$

Valor de mercado: Es el precio al que se cotiza en un momento dado en la Bolsa Mexicana de Valores. S. A. de C. V.

Características de la acción.

Valor Nominal: Variable según la empresa.

Emisor: Instituciones de Seguro y Fianzas, casas de bolsa y empresas industriales, comerciales y de servicios.

Garantía: No tiene garantía.

Plazo: Su existencia depende de la vida de las empresas cuyo capital representan.

Rendimiento: Variable.

Liquidación: 48 Hrs.

Regimen fiscal: Personas físicas, están exentas de impuestos. Personas morales son acumulables a la base gravable.

Operaciones que pueden llevar a cabo: Compraventa al contado, a plazo o a futuro.

Rendimientos.

Los rendimientos se pueden obtener de dos Fuentes.

Ganacias o pérdidas de capital, que es la diferencia - entre el precio de compra y el precio de venta de una acción; si se vende a un precio más alto que el de compra hubo ganancia, y si sucede lo contrario se produce una pérdida.

Pago de dividendos, en efectivo o en acciones, se decreta por la asamblea de accionistas cuando se tienen utilidades en el ejercicio contable presente en alguno de los anteriores.

Metodología de análisis.

Desglosando lo anterior, se pueden detectar tres elementos básicos que se deben de considerar en toda decisión de inversión en acciones.

- Análisis del presente y del pasado.

Conocer realmente los índices de crecimiento de la empresa en los últimos 3 o 5 años, así como su rentabilidad. Comprobar que la empresa si gane dinero en forma real. Conocer los riesgos con los que se ha venido manejando la empresa, para poder determinar la tendencia básica a futuro.

- Estimación del futuro.

Evaluar el potencial y probabilidad de crecimiento y rentabilidad futura. Aquí entra en juego la incertidumbre y el riesgo.

- Evaluación del precio de la acción.

Los precios de las acciones en el mercado bursátil fluctúan constantemente y depende en gran medida de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar. Es decir, los precios dependen más que nada de la oferta y la demanda.

Cálculo del rendimiento de una acción.

El cálculo de rendimientos efectivos cuando sólo se involucra una ganancia de capital se requiere dividir el precio de venta entre el precio de compra y restarle 1 para encontrar la tasa de rendimiento efectivo al plazo. Para hacer un cálculo exacto es necesario sumarle al precio de compra 1.7%

de la comisión que cobra la casa de bolsa y restarle ese - mismo porcentaje, al precio de venta.

Ejemplo:

¿Cuál es el rendimiento efectivo de unas acciones de Aviamex (Mexicana de Aviación S.A.)

Compradas el 2 de marzo de 1987.

Vendidas el 9 de Julio de 1987.

Precio de compra \$ 290. (DLS).

Precio de venta \$ 720. (DLS)

Para determinar el precio neto de compra se le debe de aumentar la comisión como sigue:

$$290 \times 1.017 = \$ 294.93 \text{ (DLS.)}$$

Para el precio neto de Venta es igual a:

$$(720 \times 1.7\%) - 720 = \$ 707.76 \text{ (DLS.)}$$

Tenemos entonces la tasa efectiva de rendimiento al plazo.

$$\text{TERP} = \frac{707.76}{294.93} - 1 = 1.399755 \text{ ó } \underline{\underline{\underline{\underline{139.98}}}}\%$$

El plazo fué de 130 días, por lo que la tasa efectiva de - rendimiento mensual es igual a: $365 \div 12 = 30.417$ donde,

$$\text{TERM} = \frac{707.76}{294.93} = 2.399755874 \frac{30.417}{130} - 1$$

$$\text{TERM} = 22.73\%$$

Y la tasa efectiva de rendimiento anual.

$$\text{TERA} = 1.227298829^{12} - 1 = 1067.90\%$$

El análisis de acciones con propósitos de inversión es una actividad difícil y ningún análisis, por completo o complejo que sea, elimina el riesgo inherente a ésta clase de inversiones. Una de las principales dificultades del análisis es la gran cantidad de elementos que parecen influir sobre el comportamiento del mercado en general y de las acciones en particular.

Se podría decir que para poder evaluar las acciones se deben también tener en cuenta los siguientes factores.

1.- Análisis técnico.

- Indicadores relacionados con el precio
- El volúmen como indicador
- Otros indicadores.

2.- Análisis fundamental.

- Factores económicos
- Factores políticos
- Características de la empresa.

Análisis técnico: En esta categoría del análisis se incluyen los factores que se manifiestan en la misma bolsa de valores y que son principalmente el precio de las acciones y las cantidades de ellas.

Indicadores relacionados con el precio.

Es el índice de precios y cotizaciones (IPC) es un promedio ponderado de los precios de las principales acciones que se negocian en el mercado, por lo que es reflejo el comportamiento del mercado en su conjunto.

El volúmen como indicador.

Se considera que los cambios en la tendencia de los precios de las acciones van acompañadas o son precedidos por cambios en los volúmenes que se negocian.

Otros indicadores.

La bursatilidad.

- La frecuencia con que se negocian las acciones de cada emisora.
- Los importes que se operan.

Análisis fundamental.

Son factores que se dan fuera de la bolsa de valores y que se supone tienen efecto a mediano o largo plazo sobre los precios.

Factores económicos.

- El producto nacional bruto (PNB) es el valor de todos los bienes y servicios producidos durante un periodo determinado que normalmente es anual.
- La inflación, el aumento en los precios de los bienes y servicios, ocasiona en principio que aumenten los precios de las acciones.

Factores políticos.

El cambio de poderes de cada seis años afectan el comportamiento de los precios de las acciones que se cotizan en la bolsa.

Características de la empresa.

El análisis de las empresas cuyas acciones cotizan en la bolsa debe abarcar diversos aspectos como son:

- Análisis de estados financieros.
- Análisis estratégicos de la empresa.

3.3 OBLIGACIONES

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador obtendrá pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma, en conclusión una obligación es:

Un título - Valor nominativo mediante el cual se documenta un préstamo que una sociedad anónima obtiene de un conjunto de inversionistas..

CLASES DE OBLIGACIONES

Existen tres clases de obligaciones:

- 1.- Quirografarias: Es el tipo más común en el mercado y únicamente están respaldados con la firma de la empresa que las emite. No existe garantía específica para su pago en caso de liquidación de la empresa emisora, lo cual implica la solvencia moral de la empresa y su solvencia económica (básicamente sus activos no hipotecados)

2.- Hipotecarias: Con garantía de activos específicos. En consecuencia en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores.

3.- Convertibles: Pueden optar por recibir la amortización o convertir su deuda en acciones.

Principales razones por las que a las empresas les resulta atractivo emitir obligaciones.

Si se ha definido a la obligación como una operación de crédito, ¿Por qué ciertas empresas recurren a éste tipo de crédito bancarios? las razones son las siguientes:

- Facilidad para obtener a través del mercado bursátil
- El préstamo se contrata en moneda nacional.
- El costo es relativamente bajo.
- Con las obligaciones quirografarias, no se requieren garantías para obtener los recursos; sólo se precisa proporcionar información financiera de la empresa, - cada tres meses, a la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C. V.

Características.

Valor nominal: Multiplo de \$ 100

Emisor: Personas morales

Plazo: Normalmente de 5 años hasta 20 años.

Cotización de los valores: En la Bolsa Mexicana de Valores -
S. A. de C. V.

Liquidación: 24 Hrs.

Liquidéz: Bastante amplia, aunque en ocasiones puede ser difícil adquirir esta clase de valores debido a su demanda.

Comisión de la bolsa: 0.25%

Régimen Fiscal: Los ingresos para personas físicas deben pagar 21% sobre los primeros 12 puntos.

Personas Morales: acumulan los rendimientos a la base gravable.

Cálculo de rendimientos.

Las obligaciones pagan intereses cada tres meses, aunque existen algunas que lo hacen cada mes y otras cada seis meses (como la de Teléfonos de México, S. A.). Los pagos de interés normalmente se controlan a través de cupones, que son pagarés adheridos al documento principal.

Con respecto a las que pagan cada tres meses o cada mes, la tasa de interés está asociada a las tasas de certificados de depósitos en bancos a 90 días, a la de CETES o a la de aceptaciones bancarias, por lo que su rendimiento es en realidad variable (varía prácticamente cada mes).

Como resultado de este procedimiento, el representante común de los obligacionistas, publica en los principales diarios cada vez que se revisa la tasa de interés, un anuncio en el que especifica el interés a pagar en el periodo.

Además de la tasa de interés por periodo de pago, para calcular el rendimiento efectivo de alguna emisión de obligaciones es necesario conocer el precio de compra, que puede ser:

- A la par: Igual al valor nominal.
- Con premio o sobre la par: Más alto que el valor nominal.
- Con descuento o bajo la par: Menor que el valor nominal.

Como los intereses se pagan en la mayoría de los casos, cada tres meses el cálculo de la cantidad a pagar se hace mediante el promedio aritmético de las tasas de los tres meses correspondientes.

Ejemplo:

La tasa de interés que devengan las obligaciones - Cigatam 86 para trimestre "del 28 de febrero al 27 de mayo" la tasa neta promedio por el trimestre - (será) del 106.91% y la tasa bruta es del 109.43%.

La tasa bruta se obtiene promediando las tasas brutas correspondientes a los tres meses del trimestre, supongamos que las tasas brutas de los tres periodos mensuales del trimestre fueron los siguientes:

28 de febrero - 27 de marzo	110.03%
28 de marzo - 27 de abril	108.75%
28 de Abril - 27 de mayo	109.52%

La tasa bruta se obtuvo de la siguiente manera:

$$\frac{110.03 + 108.75 + 109.51}{3} = \frac{328.29}{3} = 109.43\%$$

Ahora, como 109.43% es la tasa anual, la tasa neta - (descontando los impuestos) sería.

109.43 tasa bruta anual
- 2.52 Impuesto (21% de los primeros 12 puntos)
106.91 Tasa neta.

Cuando coinciden las fechas de pago de intereses y las de las compra y venta de las obligaciones.

Si seguimos con el ejemplo anterior, si se hubieran comprado obligaciones el 28 de febrero y se hubieran vendido el 28 de mayo, el rendimiento efectivo se calcularía con los siguientes elementos:

Valor Nominal: \$ 1,000.00

Precio de compra: \$ 1,050.00 (cotización en bolsa el 28 de febrero.

Precio de venta: \$ 1,001.00 (cotización en la bolsa el 28 de mayo).

El precio neto de compra y el de venta se dan incluyendo la comisión de la casa de bolsa.

Precio neto de compra 1,050 - 1,050 (0.25%) = 1,052,625

Precio neto de venta 1,001 - 1,001 (0.25%) = 998,497

Por otro lado, el número de días transcurridos del 27 de febrero al 28 de mayo fué:

27 de febrero a 27 de marzo: 28 días

27 de marzo a 27 de abril: 31 días

27 de abril a 28 de mayo: 31 días

Cálculo aritmético:

$$I = VN \frac{TN \times N}{360}$$

En donde:

- I = Interés
VN = Valor Nominal
TN = Tasa Neta
N = Plazo en días = número de días transcurridos
en el trimestre.

Sustituyendo:

$$I = 1,000 \frac{1.0691(90)}{360} = \$ 267.275$$

Por ello, los intereses pagados el 28 de mayo de 1987
fueron \$267.275

Tenemos que:

Precio neto de venta	\$ 998.497
Intereses	+ \$ <u>267.275</u>
	\$1265.772

Para determinar la tasa efectiva de rendimiento mensual
se tienen que igualar los valores como sigue:

Con los datos anteriores:

$$1,052.625 = 1,265.772 (1+i)^{-1}, \text{ de donde}$$

$$i = \frac{1,265.772}{1,052.625} - 1 = 0.20249091$$

Donde i = es la tasa efectiva de rendimiento al plazo -

(TERP) de 90 días con la cual se determina la tasa efectiva de crecimiento mensual.

$$\text{TERM} = 1.20249091 \quad 30,417/90 - 1 = 0.06430225 \text{ ó } 6.43\%$$

Que realmente es bajo porque pago un precio más alto por documento del que se obtuvo por su venta.

Ahora bien la tasa de rendimiento anual sería igual a:

$$\text{TERA} = 1.06430225^{12} - 1 = 1.11241753 \text{ ó } 111.24\%$$

Obligaciones de Teléfonos de México, S. A.

Esta empresa emite con regular frecuencia, desde hace más de 10 años, dos tipos de obligaciones: hipotecarias y quirografarias. Se identifican la serie con letras simples o dobles si se refiere a obligaciones hipotecarias y las de tres letras a las quirografarias.

Sus características comunes a ambos tipos son:

- Valor nominal de \$100
- Pagan intereses cada seis meses

Las características particulares de las hipotecarias son:

- Plazo de 20 años
- Pagan intereses fijos: Del 90% anual las emitidas - hasta en 1975, y del 12% a partir de 1976.
- Se amortizan en 15 pagos anuales por sorteo

Y la de las quirografarias son:

- Plazo de 15 años.
- Interés variables.

También existen otras nuevas obligaciones de teléfonos de México S. A., las cuales aparecieron publicadas el 4 de - Junio de 1987.

Son obligaciones quirografarias con valor nominal de - \$ 10,000 con un plazo de 7 años.

Obligaciones subordinadas convertibles.

Fueron emitidos por las S.N.C. (bancos), al mismo tiem- po que los certificados de aportación patrimonial.

Se les denomina subordinados por el grado de preferencia en el pago la Ley les atribuye en el caso de insolvencia del - emisor. Son convertibles porque a determinado plazo se convier te en CAP'S (Certificados de Aportación Patrimonial).

Además, estas obligaciones ofrecen rendimientos similares a los de las obligaciones de empresas industriales, comercia- les, y de servicios.

3.4 LOS PETROBONOS

Cuando se habla de invertir en petrobonos equivale a comprar barriles de petróleo crudo ligero mexicano de exportación al Gobierno Federal.

Claro que recibe un nombre técnico el cual es:

Certificados de Participación Ordinarios y representan los derechos de su tenedor sobre determinada cantidad de petróleo crudo.

Sus principales características son:

- Títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal.
- El plazo desde su emisión hasta su vencimiento ha sido de tres años.
- Valor Nominal: \$ 2,000.00 en las emisiones 84 y 85 y \$10,000.00 a partir de la 1985.
- Son valores inscritos y negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.
- Liquidación: las operaciones realizadas con petrobonos se registran y deben liquidarse a los dos días hábiles siguientes.
- Liquidéz: Es casi total
- Rendimiento: Variable

- Comisión de la casa de bolsa: Del 0.25% tanto en la compra como en la venta.

Antes de entrar a los ejemplos de cálculo de petrobonos en donde intervienen los principales datos que se incluyen en la tabla 3.4.1. Explicaremos algunos puntos referentes a estos datos:

- El tipo de cambio para el cálculo de los valores de 1982 y hasta el 5 de agosto de 1985, fué de "tipo de cambio controlado de compra" y del 6 de agosto a la fecha, ha sido el "tipo de cambio controlado de equi librio".
- El rendimiento anual de éstos bonos en la emisión de 1982 era fijo y se calculaba sobre el valor nominal en pesos del petrobono. A partir de la de 1983 el ren dimiento anual, pagadero también en cada tres meses, se calcula el 12% del contenido de barril por petrobo no. Este rendimiento se multiplica por el precio en - dólares del petróleo en la fecha de emisión correspon diente y después se multiplica por el tipo de cambio para su valor en moneda nacional.

Además a partir de la emisión de 1987, el pago de los rendimientos se hará cada mes y su valor estará asociado al tipo de cambio peso/dólar y a la tasa-libor a 6 meses.

- A partir de la emisión 1982 y hasta la 1987 - 1 el cálculo del valor de amortización es igual o lo señala salvo que ya no se deducen los rendimientos trimestrales.
- Garantía del precio del petróleo, en la emisión 1982 - hasta 1987 existe este precio de garantía, pues la asegura contra caídas bruscas. En la emisión 1987 - 2 - no se incluye el precio de garantía, de modo que el inversionista debe asumir de nuevo el riesgo de los cambios que existan.

T A B L A 3.4.1

CARACTERISTICAS DE LOS PETROBONOS EMISIONES 1982 a 1987

	1982	1983	1984	1985	1985-1	1986	1987	1987-2
Emisión								
Fecha	14 jun 1982	29 abr 1983	17 dic 1984	29 abr 1985	16 ago 1985	14 abr 1986	12 feb 1987	29 may 1987
Total de la emisión (millones de \$)	20 000	50 000	20 000	100 000	100 000	200 000	50 000	100 000
(barriles)	13 101 653	15 407 846	3 628 237	16 769 527	13 093 933	26 842 575	2 791 877	4 255 500
Valor Nominal	1 000	1 000	1 000	1 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Petróleo por certificado (barriles)	0.65508265	0.30815691	0.18141182	0.16769527	1.30939326	1.34212875	0.55837535	0.42555002
Precio del barril (dólares)	32.50	29.00	29.00	27.75	26.75	15.50	17.82	18.65
Tipo de cambio	46.97	111.90	190.08	214.89	285.50	480.70	1 005.00	1 260.00
Periodicidad pago (meses) ³		3	3	3	3	3	1	1
Barriles por cupón	0.019652479	0.009244707	0.00544236	0.00503086	0.03928179	0.04026386	0.046531279	0.35462502
Rendimiento bruto anual (%)	21.52	12	12	12	12	12	12	12
Fecha de pago de intereses		29 jul, oct, ene, abr	17 mar, jun, sep, dic	29 jul, oct, ene abr	16 nov, feb, may, agost	14 jul, oct, ene, abr,	12 de cada mes	29 de cada mes
Fechas del tipo de cambio		27 jul, oct, ene, abr	15 mar, jun, sep, dic	27 jul, oct, ene, abr	2 días hábiles antes del pago	2 días hábil antes del pago	1 día hábil antes del pago	1 día hábil antes del pago
Amortización								
Fecha	14 jun 85	29 abr 86	17 dic 87	29 abr, 88	16 agos 88	14 abr 89	12 feb 90	29 may 1990
Precio de garantía del barril (dólares)	32.50	29.00	29.00	27.75	26.75	15.50	17.82	ninguno
Precio de referencia (dólares)	32.50	29.00	prom. 29 nov. a 13 dic. 87 controlado de compra 13 dic. 1987	prom. 29 mar a 25 abr 88 controlado de compra 25 abr 1988	prom 16 jul. a 11 agost 88 equilibrio 11 agos 1988	prom. 1-31 marzo 89 equilibrio 8 abr 1989	prom. 1-31 enero 1990 equilibrio 9 feb 1990	prom 1-15 mayo 1990 equilibrio 27 de may 1990
Tipo de Cambio	223.71	500.20	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Valor al vencimiento	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Intereses pagados	570.00	694.44	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Valor de amortización	4 762.83	4 470.06	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Rendimiento anual efectivo (%)	84.48	79.76	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)

(1) No se aplica

(2) Igual al valor de amortización

- Para el cálculo de su monto en pesos es igual al número de barriles por precio del barril de petróleo a la fecha por el tipo de cambio peso/dólar vigente. Por ejemplo para la emisión 1985.

$$116\ 769\ 527\ (2775)\ (214.89) = 100,000,000.000$$

Ahora para el cálculo del valor nominal de cada petrobono es igual al contenido de petróleo por certificado por el precio de barril de petróleo por el tipo de cambio. Por ejemplo la emisión 1987

$$0.55837535\ (17\ 82)\ (1.005.00) = 10.000$$

Este cálculo del valor nominal es igual en todas las emisiones.

- El rendimiento efectivo anual se refiere a la tasa porcentual de rendimiento efectivo considerando los pagos por intereses, la compra en la emisión a valor nominal y su conservación hasta el vencimiento.

Se entrará en detalle para ver como se calculan los siguientes conceptos:

- I Cálculo del rendimiento de petrobonos adquiridos en la fecha de emisión y retenidos a su vencimiento.

Para obtener el rendimiento se necesita calcular:

- a) Valor de compra
- b) Intereses pagados
- c) Valor de amortización

Se forman los datos de la emisión 1982, que tenía intereses fijos.

- a) Valor de compra

Valor nominal es de \$1000 hay que agregar la comisión de la casa de bolsa.

$$1000 (0.25\%) = \$ 2.5$$

$$\text{Precio de compra} = \$ 1002.50$$

- b) Intereses pagados

Esta emisión pagó el 21.52% anual

El impuesto fue del 21% sobre el primer 12% de intereses

$$\text{Impuesto} = 0.21 (0.21) = 0.0252$$

$$\text{El rendimiento anual fué } 0.2152 - 0.0252 = 0.19$$

$$\text{anual y el trimestral } \frac{0.19}{4} = 0.0475 \text{ ó } 4.75\% \text{ trimestral}$$

Intereses pagados (sobre el valor nominal)

$$1000 (0.0475) = 47.5 \text{ c/trimestre.}$$

c) Valor de amortización.

Contenido de petróleo por precio del barril de petróleo por tipo de cambio vigente

$$0.65508265 \times 32.50 \times (223.71) = 4762.83$$

A este valor le restamos la comisión de la casa de bolsa.

$$\text{Comisión: } (4.762.83) (0.0025) = 11.91$$

$$\text{Precio de amortización } 4.762.83 - 11.91 = 4750.92$$

Para el cálculo del rendimiento anual se debe de realizar la siguiente ecuación.

Ecuación de valores

$$1002.50 = 47.50 \frac{1 - (1 + i)^{-12}}{i} + 47.50 \cdot 92 (1+i)^{-12}$$

Para encontrar el valor de i que hace que se cumpla esta ecuación se ensayaron valores de i en una calculadora o una computadora. Mediante alguno de estos procedimientos se encuentra $i = 0.164934$, por lo que la tasa efectiva trimestral fue de 16.49% y la tasa efectiva de rendimiento anual.

$$1.1649344 - 1 = 0.841642 \quad 84.16 \%$$

II.- Cálculo del rendimiento de petrobonos comprados en su fecha de emisión y vendidos en una fecha de pago de in-

tereses.

Se calculan los mismos conceptos del ejemplo anterior.

- a) Precio de Compra
- b) Intereses pagados
- c) Valor de amortización

Ejemplo: Determinar el rendimiento efectivo anual de los -
petrobonos 86 al 12 de Enero 1987.

- a) Precio de compra \$10025
- b) Intereses pagados: Se observa que el impuesto-
a pagar en cada trimestre es de 21% de los pri-
meros 12 puntos porcentuales de interés o sea
 $(0.21) (0.12) = 0.0252$ anual
 $0.0252/4 = 0.0063$ trimestral
y como son sobre el valor nominal que en este -
caso es de $10,000 \times 0.0063 = \$63.00$ de impuesto
trimestral.

Fecha de Pago	Fecha tipo de cambio	Tipo de cambio eq.	Valor en dólares del contenido de Petróleo
(1)	(2)	(3)	(4)
14-07-86	10-07-86	58950	0.62408983
14-10-86	10-10-86	77030	0.6240893
14-01-87	12-02-87	94400	0.6240893

Impuesto	Intereses Neto Pagado
(5)	(3) (4) - (5)
63	309.90
63	417.74
63	526.14

Valor en dólares del contenido de petróleo = Barriles por cupón por precio del barril (dólares)

Para esta emisión 86

0.04026386 X 15.50 = 0.62408983

c) Valor de amortización al 14 de enero de 1987

\$ 13 175 fue su cotización en bolsa

Menos la comisión de la casa de bolsa

13 175 - 13175 (0.0025) = \$ 13 142.06

Valor de amortización \$ 13 142.06

+ Interés pagado neto

al 14 de enero de 1987

526.14
\$ 13,668.20

Para determinar la TERA (Tasa efectiva de rendimiento anual), se obtiene la ecuación de valores equivalentes que para obtener i se deben ensayar valores y nos da un resultado de 0.13 1725

$$\text{Ecuación } 10.025 = 304.90 (1 + i)^{-1} + 41774 (1 + i)^{-2} + 13\ 668.20 (1 + i)^{-3}$$

Donde $i = \text{TERA } 0.131725$

$$\text{TERA} = (1 + \text{TERM})^C - 1$$

$$\text{Despejando} = (1 + 0.131725)^4 - 1$$

$$\text{TERA} = (1.131725)^4 - 1 = 0.64045 \text{ ó } 64.45\%$$

$$\text{TERA} = \underline{64.45\%}$$

III Cálculo del rendimiento en los petrobonos 87

Los petrobonos de esta emisión pagan intereses cada mes.

Vamos a calcular el rendimiento efectivo mensual que obtuvieron los petrobonos 87 desde el 12 de Abril hasta el 12 de Mayo de 1987.

Para calcular este rendimiento vamos a enumerar los siguientes conceptos:

- Los precios de mercado de los petrobonos 87 el 12 de abril y el 12 de mayo, fueron \$ 11.125 y - - -

\$ 12.200. Más la comisión de la casa de bolsa para el primero se obtiene \$ 11,152,81 menos la comisión de la bolsa para el segundo se obtiene \$ 12,169.50

- El rendimiento se calcula de la siguiente manera:
El promedio de la tasa libor a 6 meses del mes que corresponde la revisión trimestral de la tasa (de Abril) y que fue de 7.00568. A esta tasa se le suman los cuatro puntos, se obtiene la tasa de referencia:

$$7.00568 + 4 = 11.00568 \%$$

$$\text{Factor mensual: } \frac{11.00568}{12} = 0.91714 \% \text{ ó } 0.0091714$$

- El contenido de petróleo por certificado:
0.55837535
- Precio inicial del barril de petróleo: 17.82 dólares
- Tipo de cambio controlado de equilibrio del día hábil inmediato anterior a la fecha de pago del cupón (11 de Mayo 1987 y que fué de \$ 1.221.10).
- El impuesto.

Con estos elementos se calculan:

$$\left(\begin{array}{l} \text{Pago mensual} \\ \text{de interés} \end{array} \right) = \left(\begin{array}{l} \text{Factor} \\ \text{mensual} \end{array} \right) \times \left(\begin{array}{l} \text{Contenido de petróleo} \\ \text{por certificado} \end{array} \right) \times$$
$$\left(\begin{array}{l} \text{Precio inicial} \\ \text{del barril} \end{array} \right) \times \left(\begin{array}{l} \text{Tipo de} \\ \text{cambio} \end{array} \right)$$

$$= 0.0091714 (0.55837535) (17.82) (1,221.10) = \$111.43$$

$$\text{TERM} = \frac{12.161.50}{11.152.81} - 1 = 0.09116$$

$$\text{TERA} = (1 + \text{TERM})^n - 1$$

$$\text{TERA} = (1 + 0.09146)^{30} - 1$$

$$\text{TERA} = 1.092484 - 1 = 0.092484 \text{ ó } \underline{9.25\%}$$

Ventajas de invertir en petrobonos

- Inversión en materias primas
- No hay posibilidad de perder dinero
- Tiene un precio de garantía
- La inflación es muy grande, por lo cual el precio se va al alza en el medio plazo.

3.5 BONOS DE INDEMINIZACION BANCARIA (Bib's)

Estos bonos nacen a raíz de expropiación bancaria que se decreta el 10. de Septiembre de 1982, a fin de pagar a los propietarios de los bancos el valor de los bienes que se expropiaron.

El valor de expropiación fue determinado por un comité de evaluación constituido específicamente con dicho objeto.

La primera emisión es la del 1 de Septiembre de 1983 y quedó inscrita en la Bolsa Mexicana de valores el 24 de Octubre de 1983.

La amortización de estos bonos se realiza mediante se is pagos anuales del 14% comenzando el 1 de Septiembre de 1986 y la última, del 16% se hará el 1 de Septiembre de - 1992, con un período de gracia que vence el 1 de Septiembre de 1995.

Sus características son:

- Valor nominal \$ 1000
- Emisor: Gobierno Federal
- Plazo: 10 años amortización
- Garantía: Directa e incondicional del Gobierno Federal.

- Rendimiento: Fijo y pagadero trimestralmente los días 1 de Diciembre, Marzo, Junio y Septiembre. La tasa de rendimiento trimestral se calcula con el promedio de los rendimientos de certificados de depósito a 90 días en los bancos correspondientes a las cuatro semanas anteriores al trimestre respectivo.

- Comisión de la casa de bolsa 0.25% sobre el monto de la operación, no incluye intereses.

- Tratamiento fiscal: Personas físicas 21% a/12 primeros puntos personas morales, tanto las ganancias de capital como los ingresos por intereses se acumulan a la base gravable.

- Liquidación: 24 Hrs.

FACTORES PARA LA EVALUACION DE ESTA INVERSION

Para evaluar la adquisición o la venta de estos valores se tiene que considerar los aspectos siguientes:

- Tasas de rendimiento de inversión similares
- Nivel de precio de los bonos
- Costo de comisiones

Ejemplo: El martes 18 de Enero del 198 X se compran \$500.000 Bibs a valor nominal (5000 Bibs X \$100).

Precio del mercado: \$98.75

Tasas máximas de interés correspondiente a los -
certificados de depósito bancario a 90 días de -
las cuatro últimas semanas del mes de noviembre-
anterior fueron 46.90, 46.60, 46.30 y 46.00

$$\frac{46.90 + 46.60 + 46.30 + 46.00}{4} = 46.45\%$$

¿Cuál fue el importe que se pagó por la operación?

- Primero se adquirió a \$98.75 significa que el precio es de 98.75% del valor nominal.
- Segundo los intereses devengados no pagados la situación es la siguiente. La compra se realizó el martes 18, la liquidación respectiva se efectúa -

al día hábil siguiente o sea el miércoles 19. Del 1 -
Diciembre próximo pasado, fecha del último pago de in-
tereses a la fecha, 19 de Enero transcurrieron 19 días
de Enero más 31 de Diciembre, se tiene un total de 50
días de interés ya devengados a un pendientes de pago.

Tenemos entonces que el monto de intereses acumulados
del 1 de Diciembre al 19 de Enero de este caso.

50 días por la tasa promedio de los certificados de -
depósito bancario que es de 46.45% : 365 = 0.127260274
interés equivalente a un día.

A 50 días X 0.1272260274 = 6.363013699% intereses de
vengados durante 50 días.

- Tercero: El comprador adquiere el derecho al cobro to-
tal de intereses del próximo 1° de marzo, pe-
ro por el momento adquirió ya el derecho de -
cobro de intereses devengados al 19 de Enero,
por lo cual ese monto se adiciona al costo de
liquidación de compra respectiva.

Se tiene entonces que el desembolso exacto de la com-
pra son los siguientes:

1.- Costo bruto de la compra

\$500.000 X .9875 = \$493,750.

2.- Comisión de la bolsa
 $\$ 493.750 \times 0.0025 = \$ 1,234.$

3.- Intereses devengados en 50
días al 46.45 derecho al -
cobro que se ha adquirido
en la compra
 $0.063601369 \times \$ 500.000 = \underline{\underline{31,800.}}$
Costo neto de la compra. $\underline{\underline{\$526,784.}}$

VENTAJAS

- Mayor liquidez
- Oportunidad de obtener ganancias de capital
- Posibilidad de obtener tasas de rendimiento superiores a la de instrumentos similares.

DESVENTAJAS

- Riesgo de pérdidas de capital.

3.6 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD'S)

El propósito de estos bonos es, precisamente, ayudar a fomentar el desarrollo nacional en el área de competencia - del banco emisor.

Estos bonos los emiten los bancos de desarrollo, que son:

- NAFINSA
- BAMOBRAS
- BANPECO
- BANRURAL

Sus características son:

- Valor nominal: \$10.000
- Emisor: Bancos de Desarrollo
- Garantía: Garantizados por el emisor
- Plazo: 3 años
- Rendimiento: Rendimiento fijo y pagan intereses - cada tres meses. La tasa se revisa - cada mes y es el resultado del promedio mayor de CETES o de pagarés o Certificados Bancarios a 3 meses, más un tres o cuatro por ciento adicional.
- Liquidación: 24 Hrs.
- Régimen Fiscal: Igual al Bib's.

Este instrumento ha tenido poco éxito entre los inversionistas por la competencia con los rendimientos de las aceptaciones bancarias, de un lado y del otro, de las obligaciones, que ofrecen márgenes mayores (de las tasas de CETES y las Bancarias) que el límite del 3% fijado para los bonos bancarios.

3.7 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDE'S)

Son títulos de crédito a largo plazo denominados en pesos creados por el Gobierno Federal, el 22 de Septiembre de 1987.

El propósito es ayudar a financiar los proyectos a largo plazo del Gobierno Federal y cuentan con la garantía de éste.

Sus características son:

- Valor nominal: \$100,000
- Emisor: El Gobierno Federal
- Garantía: Garantizados por el emisor
- Plazo: Se les fijó un vencimiento a un año para primeras emisiones.
- Rendimiento: Se calcula sobre su valor nominal y pagaderos cada 28 días.
- Liquidación: 24 Hrs.
- Comisión de la casa de bolsa: 0.25% sobre el monto de la operación.
- Régimen Fiscal: Personas Físicas, los rendimientos que se obtienen como ganancias de capital o intereses están exentos del impuesto sobre la renta. Personas morales, son acumulables.

PARA CONCLUIR ESTE CAPITULO A CONTINUACION SE PRESENTA UN CUADRO SINOPTICO
LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO
DE CAPITALES

INSTRUMENTO	ACCIONES	OBLIGACIONES	PETROBONOS	BIB'S	BBD'S	BONDE'S
EMISOR	EMPRESA COTIZADA BMV	EMPRESA	GOBIERNO	GOBIERNO	BANCO DE DESARROLLO	GOBIERNO
GARANTIA ESPECIFICA	NO TIENE GARANTIA	CAPITAL DE LA EMPRESA	SI	SI	NO	NO
VALOR NOMINAL	VARIABLE S/ LA EMPRESA	\$ 100	84 y 85 \$1000 \$ 10 000 A/P	\$ 1000 FIJO	\$ 10,000	\$ 100,000
RENDIMIENTO	VARIABLE	INTERES SEGUN PAGARE CETE	VARIABLE	FIJO	INTERES SEGUN PAGA	INTERES SEGUN PAGARE CETES
PAGOS	DECRETADOS POR LA EMPRESA	TRIMESTRAL SEMESTRAL	VENTA O VENCIMIENTO	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	CADA 28 DIAS
PLAZO	DEPENDE DE LA VIDA DE LA EMP.	VARIABLE	3 AÑOS	10 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
VENTAJAS	MAYORES GANANCIAS	LIQUIDEZ AMPLIA	NO PIERDE \$ PRECIO GTIA.	MAYOR LIQUIDEZ	TOTAL	NO HAY RIESGO
DESVENTAJAS	PERDIDAS MAYORES	DESPROTECCION C/DEVALUACION	LA OPORT. DE INVERT. EN CETES	RIESGO DE PERDIDA DE CAPITAL	MAYOR REND. CETES, OBL.	REND. BAJO CON OTRAS INVER

CAPITULO IV

"OTRAS ALTERNATIVAS

DE

INVERSION"

4.1 BIENES RAICES

Los bienes raíces (terrenos y/o inmuebles), han constituido una alternativa de inversión por excelencia en casi todos los países en todas las épocas.

El sector inmobiliario es uno de los campos de inversión más importantes. Históricamente, los inmuebles han demostrado ser siempre uno de los mejores medios de conservación del valor.

La propia vivienda, esto significa un techo propio bajo el cual resguardarse, es sin duda la inversión más importante para cualquier persona. Son muchas las razones que existen para invertir en valores inmobiliarios.

Sin embargo, no es nada fácil encontrar buenas oportunidades de inversión. Muchos países quedan eliminados de entrada como zonas de inversión por su inestabilidad política o escaso crecimiento económico.

Las características principales de los bienes raíces son:

- Son únicos: Quiere decir que no existen dos idénticos, se encuentran con gran similitud, particularmente cuando los terrenos

nos son continuos, si las construcciones son idénticas, pero al estar en diferente terreno, ya no pueden ser iguales.

Y esto nos lleva a tener ventajas y desventajas. Una de las ventajas importantes es que, bien logrado, el ser único puede representar beneficios económicos. Pero a su vez, puede limitar las posibilidades de mercado. Esta característica de los bienes raíces habla de la importancia de una adecuada valuación de un inmueble para minimizar los errores en la toma de decisiones de compra/venta. Una mala decisión, como en todas las inversiones, puede ser costosa.

- Son líquidos: Quiere decir que es fácil comprar y más si se tiene efectivo en la mano, pero no es fácil vender, a un precio adecuado.
- Su utilidad: Es una economía de altos índices de inflación, la mayor parte de la utilidad se logra vía plusvalía, que se ma

terializa únicamente al vender. Mientras esto no ocurra, el beneficio sólo se disfruta como respaldo para una operación de crédito.

- Su carga fiscal: Con mucha frecuencia es onerosa y puede reducir substancialmente lo que, en diferentes circunstancias, habría sido una atractiva operación. Además, los costos de escrituración, el impuesto predial, los gastos de mantenimiento y las grandes comisiones que se cobran (5% del precio de compra/venta ó más, actualmente) puede, igualmente, contribuir en forma adversa a las utilidades en estas transacciones.

Los inversionistas sienten un creciente temor a que las inversiones en bienes raíces resulten realmente "inmóviles" si llega un momento en que deseen volver a venderlos. Claro que no existe una bolsa en la que puedan intercambiarse a diario los bienes raíces. Quién desee actuar en el mercado inmobiliario debe buscarse un buen asesor en este campo.

Metodología de Evaluación:

Para su evaluación se debe tener en cuenta los siguientes conceptos:

- Estudiar con detenimiento las posibilidades de desarrollo de la zona en la cual se desea comprar.
- Informarse además sobre todos los aspectos del terreno o la casa que piensa comprar y tratar sólo - con asesores, corredores o arquitectos de su plena confianza.
- La inversión se debe considerar como una inversión a largo plazo y no como una especulación a corto - plazo.

4.2 P L A T A

En el pasado, la plata ocupaba el segundo lugar, clacada está después del oro, como medio de depósito de valor.

La plata es un metal que en la mente de un buen número de inversionistas tiene gran identificación con el oro.

Se encuentra una similitud entre ambos metales son: igualmente divisibles, consistente, e igualmente incapaz de ser producida por el hombre.

Diferencias de la plata en relación con el oro que son:

- Es mucho menos portátil. Se requiere de mucho más peso y volumen de plata para igualar el valor del oro.
- Es menos durable. El oro es un metal prácticamente inerte. La plata sin embargo, reacciona con una diversidad de sustancias, formando numerosos compuestos, al igual que los metales básicos. Esta característica, sumada a otras intrínsecas le da un alto valor industrial.
- Tiene un valor intrínseco mayor al oro, precisamente por sus múltiples usos industriales.

La plata tiene un uso industrial considerablemente mayor que el oro. Además se puede decir que existe una brecha evidente entre la oferta primaria y la demanda industrial.

Características Principales

- El principal instrumento de inversión en plata es - la Onza Troy.
- El precio para la onza troy se fija todos los días en los mercados internacionales, mismo que se expressa en dólares.
- Los mercados principales para la cotización de este metal son: Chicago, Londres y New York.
- El precio de la onza troy en pesos es fijado por - las instituciones bancarias, considerando la cotización internacional de la plata, y el tipo de cambio del peso contra el dólar.

Marco Metodológico

Los factores básicos a considerar en esta inversión son:

- Cotización Internacional de la Onza Troy
- Paridad Peso - Dólar.

Metodología de evaluación

Si consideramos que el precio de la plata básicamente se determina por la presencia de eventos meramente económicos, el proceso evaluativo se limita a:

- 1.- Estimar el precio de la plata considerando los factores siguientes:
 - Niveles de oferta y demanda
 - Grado de actividad industrial
- 2.- Formular un escenario relativo a la cotización futura del peso contra el dólar, a efecto de cuantificar en pesos la inversión.
- 3.- Calcular tasas de rentabilidad en función al precio de la plata pronosticado y al tipo de cambio del peso contra el dólar.
- 4.- Evaluar la tasa de rentabilidad calculada comparándola con otras opciones de inversión.

La onza troy de plata es una moneda de plata que pesa una onza troy y que fué emitida por el Banco de México por primera vez en 1979 como medio de inversión en México.

Certificado de Plata (Ceplata)

Los certificados de plata (Ceplata) tienen la forma legal de certificados de participación de un fideicomiso, cuyo patrimonio consiste en un respaldo de 100 onzas troy por ca-

da certificado emitido.

Se emitieron por primera vez el 24 de Septiembre de - 1987 a través de Banca Cremi, S.N.C., y ofrece al inversio nista la oportunidad de invertir en el metal sin la incon veniencia de su manejo físico.

Características de los Ceplata

Valor nominal : \$100

Emisor: Banca Cremi, S.N.C.

Mnto de la primera emisión: 40 000 certificados

Garantía: Es el fideicomiso, por lo que el riesgo de perder la inversión es nula.

Mercado/Plazo: Su plazo inicial es de 30 años, por lo que pertenecen al mercado de capitales. Su plazo inicial es del 21 de Septiem bre de 1987 al 20 de Septiembre de 2017.

Rendimiento: Este se obtiene a través de la diferen cia entre el precio de compra y el de - venta.

El precio al que se realizan las opera ciones se calcula multiplicando el pre cio de cotización de la Onza Troy en el Commodity Exchange de Nueva York por el tipo de cambio peso - dólar que resulte

ser más alto entre el de equilibrio y -
el libre de compra del Banco Nacional -
de México, S.N.C. Como cada certificado
ampara 100 onzas, se multiplica por 100
para saber el valor del certificado.

Comisión de la casa de bolsa: 0.25% sobre el monto de la o-
peración.

liquidéz: Es improcedente evaluarla dada su reciente coloca-
ción.

Régimen Fiscal: Sólo causan el impuesto al valor agregado -
las operaciones de canje de plata por los -
certificados; la enajenación o adquisición-
de los títulos no causan este impuesto.

Para las personas físicas en la compra y --
venta de estos certificados están exentos -
del ISR, en tanto que para las personas mo-
rales son ingresos acumulables a la base -
gravable.

Las ventajas y desventajas en la inversión de Plata.

Ventajas	Desventajas
- Protección contra devaluación.	- Riesgo de pérdida de capital.

- Alta liquidez
- Oportunidad de obtener ganancias de capital.
- Riesgo de estancamiento de la inversión.

4.3 O R O

El atractivo del oro

La historia ofrece abundantes ejemplos de personas que se refugiaron en el oro. Es bién conocido el caso del legendario campesino francés que guardaba sus napoleones en el calcetín o del minero que escondía sus monedas de oro debajo del colchón.

Existen muchas más anécdotas de este tipo. Y todas tienen en común el hecho de que las personas o familias que invirtieron sus ahorros en oro han sido siempre las que mejor han resistido las grandes catástrofes políticas y financieras en el aspecto económico.

El mundo se encuentra sumido actualmente en una de las crisis monetarias y económicas más graves de la historia. Y la gente vuelve a reaccionar como lo han venido haciendo sus antepasados, a lo largo de los tiempos confían en la estabilidad del valor del oro.

Algunas causas de la subida del precio del oro.

1.- La inflación

Sin duda alguna el principal motivo de la subida del precio del oro es la progresiva devaluación del dinero.

- 2.- Una falta de confianza en los gobiernos y los bancos centrales.

Aunque los políticos y los directores de los bancos centrales siempre hablan mucho de sus propósitos de luchar contra la inflación, sus acciones - suelen demostrar todo lo contrario.

Y actualmente ha llegado incluso un momento en que muchos gobiernos y autoridades monetarias se encuentran absolutamente impotentes y ya no saben cómo - controlar la crisis económica, de manera que con frecuencia la única salida que todavía ven es la - imposición de todo tipo de controles.

- 3.- Protección contra la deflación

Se dice que el oro también es un medio de inversión insuperable en caso de una deflación, cuando los - países, los estados, los bancos y las sociedades industriales entran en bancarrota el oro todavía verá incrementado su atractivo. Siempre conservará su valor, ocurra lo que ocurra.

- 4.- La crisis de los mercados financieros

Los mercados financieros pierden cada vez más su estabilidad y atractivo a medida que se prolonga la -

inflación. Disminuye el número de alternativas.

5.- El oro se hace más escaso.

El valor del oro viene determinado por su escasez. Cada año se extraen en el mundo entero algo más de mil toneladas de oro. Una población mundial creciente que dispone de una cantidad más y más grande de papel-moneda creará una escasez cada vez mayor de oro.

La mayor parte de las anteriores consideraciones - o causas pertenecen quizás al terreno de la historia pero no se puede establecer una política de inversiones si se desconocen estos hechos.

las opciones de inversión en oro en nuestro país.

Centenarios y Onzas Troy de Oro.

Características principales:

De la Onza Troy.- La cotización internacional se realiza en dólares.

- Los precios se fijan diariamente en los mercados internacionales.
- Los mercados principales donde se opera este metal son Londres, Nueva York y - Zurich.

Del centenario.- La cotización de compra-venta se fija en función del precio internacional de la - Onza Troy de Oro y de la cotización peso -dólar.

- El contenido de oro es de 12 Onzas Troy.

Metodología de evaluación.

Para evaluar este tipo de inversión se hace necesario.

1.- Considerar los factores que mayor influencia ejercen - en el precio del oro, mismos que son de tipo económico financiero y político.

Económicos: - Nivel de inflación internacional
- Precio del petróleo

Financieros: - Tasas de interés
- Cotización del dólar contra euromonedas
- Liquidéz monetaria

Políticos: - Incertidumbre política
- Conflictos bélicos

2.- Considerar las reacciones siguientes del precio del oro.

EVENTO	REACCION DEL PRECIO	CAUSAS
Aumenta la inflación mundial	Aumenta	- Refugio en dinero fuerte.
Disminuye la inflación mundial	Disminuye	- Preferencia por el papel moneda
Aumenta el precio del petróleo	Aumenta	- Estimula la inflación
Disminuye el precio del petróleo	Disminuye	- Baja la inflación
Aumenta las tasas de interés	Disminuye	- Otras inversiones se vuelven más atractivas.
Disminuyen tasas de interés	Aumenta	- Canalización de recursos hacia el oro.
Aumenta la cotización del dólar	Disminuye	- Mayor interés por el dólar. como medio de inversión.
Disminuye cotización del dólar	Aumenta	- Reciclaje de dólares en oro.
Aumenta la <u>incenti</u> dumbre política.	Aumenta	- Por mayor seguridad.

- 3.- Ponderar los factores antes citados para efectos de precisar aquellos que ejercen mayor influencia en el precio del oro.
- 4.- Fórmular un escenario respecto a la cotización del peso contra el dólar para los meses venideros.
- 5.- Calcular la rentabilidad de esta inversión.
- 6.- Comparar la rentabilidad con otros instrumentos de inversión similares.

Ventajas y Desventajas.

Ventajas

- Protección contra devaluación del peso
- Oportunidad de obtener ganancias de Capital.

Desventajas

- Riesgo de incurrir en pérdida de capital.
- Poca liquidez

4.4 DIVISAS

La inversión en divisas, o sea en moneda extranjera, presenta características peculiares e interesantes. Cabe mencionar que no es una inversión en el sentido cabal de la expresión, ya que no se genera riqueza "invirtiendo" en divisas. Las monedas (claro está, también las extranjeras) son medios de pago de alguna economía con ciertas características, que se refieren a tasa de crecimiento de la economía, tasa de crecimiento de la población, tasa de crecimiento de la emisión de dinero una dotación dada de recursos naturales y un grado determinado de productividad de sus habitantes.

Una de las más importantes divisas internacionalmente es el dólar. La importancia de esta moneda radica básicamente en que:

- Se utiliza como medio de pago en el comercio mundial en 89% aproximadamente.
- Se emplea como reserva monetaria en la mayoría de los países.
- Es la divisa de mayor cantidad en los mercados financieros.
- Es el instrumento monetario representativo de la e-

conomía más fuerte del mundo..

¿ Cómo se determina la cotización internacional del -
dólar?

- Niveles de inflación interna
- La confianza internacional sobre esta moneda

Importancia del dólar para México

Las razones que justifican la importancia del dólar -
americano en la vida económica nacional son:

- Comercio de México con los Estados Unidos en un 75%
aproximadamente.
- Operaciones comerciales y financieras de México con
el exterior utilizando la divisa estadounidense en
un 94% aproximadamente.
- Ubicación geográfica de ambos países.

Sistemas de tipo de cambio

Hay tres formas básicas de administrar el tipo de cam-
bio frente a la realidad económica de diferentes tasas de -
inflación entre un país y otro.

1.- Tipo de cambio fijo y devaluación

Se mantiene un tipo de cambio fijo contra la otra

moneda, hasta que no se puede sostener. En ese momento se devalúa una moneda contra otra de un sólo golpe.

2.- Desliz

Se fija un tipo de cambio y luego se le somete a un proceso de desliz gradual contra la otra moneda. El desliz se fija por las autoridades financieras según las tasas de inflación estimadas de un País contra otros. México adoptó este sistema cuando el peso empezó a deslizarse por primera vez. Al devaluarse la moneda en febrero de 1982, se inició otro desliz hasta agosto de 1982.

3.- Flotación libre.

Un mercado libre de divisas es un sistema en que el tipo de cambio no se fija por una autoridad financiera sino por el libre juego de oferta y demanda.

Control de Cambios.

El control de cambios es un sistema de control de divisas, tanto del lado oferta como de la demanda, que permite a un país asignarlas según prioridades fijadas. Normalmente implica que las divisas generadas por los exportadores del país se deben entregar a un organismo central (Banco de México), generandose así la oferta controlada de divisas. A-

sí mismo, implica que los demandantes de divisas tienen - cumplir con ciertos requisitos para conseguir divisas que han sido entregadas al Banco Central.

El control de cambios casi siempre da lugar a un mercado "Paralelo" de divisas, a donde acuden demandantes de divisas cuyas necesidades no han sido satisfechas por el - mercado controlado.

Darles seguimiento a los mercados de cambio es una tarea muy importante, más difícil. Se requiere de individuos muy documentados y sobre todo dedicados de tiempo completo a ello. Es una labor de profesionales en el campo.

4.5 OBJETOS DE COLECCIONISTAS, TIMBRES, POSTALES Y JOYAS

Cuando la gente observa que el dinero pierde poder adquisitivo debido a su continua devaluación, busca alternativas diferentes.

Los objetos en los que concentran su atención los coleccionistas empiezan a ser cada vez más difíciles de obtener y su precio sube correspondientemente.

Entre ellos figuran en un lugar destacado determinadas obras de arte, antigüedades, sellos de correos y joyas.

Sin embargo, todas estas adquisiciones no pueden considerarse auténticas inversiones de capital, pues a diferencia de lo que sucede con otras alternativas, en este caso no existe un mercado con un funcionamiento adecuado. Es cierto que las casas de subasta han introducido entre tanto muchas mejoras; pero los márgenes de compraventa son espantosos en algunos casos.

Los interesados harán bien en considerar esta actividad únicamente como una afición y recibir el incremento del valor como un fenómeno secundario.

Los sellos poco corrientes se hacen todavía más escasos y valiosos con el tiempo. Una de sus ventajas es que pueden manipularse y guardarse fácilmente. Con los años, la colección de ellos se ha convertido también en uno de los pa-

satiempos más antiguos y al mismo tiempo placenteros, que cuenta con millones de apasionados practicantes en el mundo entero.

Cabe mencionar, que un porcentaje significativo de la demanda de estos productos, muy difícil de cuantificarse, - se ha manifestado como un simple colocador de recursos exce dentes de personas que más que un interés genuino en el arte, destina sus recursos a estos productos "porque se sabe de grandes plusvalías en algunos casos" y ellos también desean participar en el juego.

Adquirir antigüedades, joyas, timbres postales y objetos de arte tiene un gran mérito y por lo consiguiente un gran valor para quienes auténticamente los aprecian. Si se hace un último análisis algún valor monetario tienen. Pero dadas sus características, más vale no contar con ellos, - desde el punto de vista monetario.

La gran excepción la forman los profesionistas de los ramos respectivos, como son, los dueños de galerías de arte, de tiendas de antigüedades y los joyeros, que son expertos en sus áreas y viven de ello.

CAPITULO V

EVALUACION DE LAS INVERSIONES

5.1 LINEAS DE TIEMPO. INTERES SIMPLE Y COMPUESTO TASAS NOMINALES Y TASAS EFECTIVAS.

La idea básica del análisis de inversiones es el rendimiento o interés que se obtiene al colocar dinero en una inversión específica.

La mayor parte, si no toda, de información de tipo económico y financiero es expresada en tasas o índices.

Este método de presentación de resultados es sumamente popular por su sencillez y utilidad. Es altamente indicativo y práctico utilizar tasas porcentuales para analizar cambios.

Además es muy objetivo poder "traducir" cualquier comparación a base 100, esto es a porcentajes.

Es por lo cual, en el capítulo presente se hablará de interés.

Líneas de tiempo.

Una de las herramientas más útiles para plantear y visualizar mejor problemas financieros, es un simple diagrama de la situación, que se le llama, LINEA DE TIEMPO.

Las líneas de tiempo son normalmente horizontales. Se trazan con el fin de presentar más claramente el valor del dinero a través del tiempo.

Al trazar una línea de tiempo, el primer paso es dibujar una línea horizontal dividida en intervalos iguales de tiempo. Los intervalos se deberán marcar con la frecuencia necesaria - para presentar el periodo de tiempo de la tasa de interés.

Interés

Interés es el costo incurrido por el uso de dinero ajeno. Interés puede ser lo que le paga a un banco o alguna otra persona por el uso de su dinero, o al pedir dinero prestado, interés es el cargo que se paga por utilizar el dinero de quién se lo prestó.

Interés Simple

Cuando únicamente el capital gana interés por todo el tiempo que dura la transacción, al interés vencido al final del plazo se le conoce como interés simple.

La idea del interés considerado como el rendimiento que se obtiene al invertir un capital, puede resumirse simbólicamente, como son:

$$M = C + I$$

En donde

$$\begin{aligned} M &= \text{monto} & (1) \\ C &= \text{capital} \\ I &= \text{interés (\$)} \end{aligned}$$

Ejemplo 1.- Si un capital de \$100,000. = genera intereses por \$10,000. = en un mes se dice que el monto al cabo de ese tiempo es de \$110,000.

Hablando en términos de la tasa de interés (1), - se puede ver que.

$$I = CI \quad (2)$$

Ejemplo 2.- El interés que genera un capital de \$100,000. al cabo de un mes, si la tasa es del 10% mensual es:

$$I = \$100,000. = (0.10) = \$10,000$$

Se establece la relación entre las fórmulas 1 y 2 de la siguiente manera:

$$M = C + I \text{ y, como } I = CI$$

$$M = C + CI \text{ o, factorizado}$$

$$M = C (I + I)$$

Se tiene de los ejemplos anteriores

$$M = \$100,000. = (1 + 0.10) = \$100,000. = (1.1)$$

$$M = \$110,000.$$

Esta forma de calcular el interés sobre el capital original es lo que se conoce como interés simple, esta manera de determinar el interés es aplicable especialmente en plazos cortos (un mes o menos).

Interés Compuesto

Cuando se invierte dinero se gana interés no solo en el monto inicial invertido, sino que además se gana también interés sobre los pagos parciales de intereses acumulados hasta la fecha en cuestión.

Se puede decir que cuando el capital aumenta periódicamente y el interés convertible en capital también aumenta periódicamente durante el período de la transacción. La suma vencida al final de la transacción es conocida como monto compuesto. A la diferencia entre el monto compuesto y el capital original se le conoce como interés compuesto.

Tomando los ejemplos anteriores de interés simple y utilizando un segundo mes, se puede ilustrar el interés compuesto.

Ejemplo 3.- Al terminar el primer mes, el monto es igual a \$110,000. y ese mismo tiempo, el capital sobre el que se calculan los intereses para el segundo mes (capitalizando los intereses del primer mes) por ello el monto al segundo mes es:

$$M = \$110,000. = (1.1) = \$121,000.=$$

Se puede ver que los intereses (\$21,000.= no son únicamente la suma de los intereses simples de \$10,000.= mensuales sobre el capital de \$100,000.=; los \$1,000.= extra son, precisamente el 10% de los \$10,000.00 de intereses que se capitalizaron al final del primer mes.

Repasando los ejemplos anteriores tenemos:

$$M = C (1 + I)$$

Es el monto al primer mes y $C(1 + I) = \$110,000.=$, se convirtió en el capital sobre el que se calculó el interés para el segundo mes y, utilizando "n" para representar el número de períodos de capitalización, al segundo mes.

$$M = \$110,000.00 (1 + I) \quad M = C (1 + I) (1 + I)$$

$$M = \$110,000.00 (1.1) = \$121,000.00$$

De donde puede fácilmente verse que el monto para "n" períodos de capitalización es:

$$M = C (1 + I)^n$$

Ejemplo 4.- El monto de \$100,000.00 con interés al 10% mensual es, al año.

$$\begin{aligned} M &= \$100,000.00 (1.1)^{12} \\ &= \$100,000.00 (3.13842839) \\ &= \$313,842.84 \end{aligned}$$

Tasas nominales y tasas reales.

En los medios comercial, financiero y bursátil, se habla de diversas tasas: real, anualizada global, nominal, mensual, - anual de rendimiento, de descuento y otras más.

Pero trataremos de explicar las más usuales.

La fórmula para calcular la tasa real de interés es simple: dividir la utilidad o el costo real, sobre el capital real invertido o recibido. Cabe mencionar la necesidad de que cuando el periodo analizado no es anual es conveniente convertir a la base anual, para ser más objetivos en las comparaciones.

El interés nominal es aquél calculado sobre una base aparente, que no corresponde a la realidad.

A continuación, se presentan algunos ejemplos.

Ejemplo 1.- Este ejemplo sería el presentado en las tablas 5.1 y el diagrama 5.1. Ahí se demuestra cómo una tasa de interés anual nominal del 10% capitalizable mensualmente en realidad es un tasa real del 1047%.

Ejemplo 2.- Una persona recibe un préstamo bancario de \$500,000. a 90 días al 48% y los intereses son cobrados por anticipado. ¿Cuál es la tasa real de interés ?

Los intereses son cobrados por anticipado, eso implica que no recibe los \$500,000.00 en préstamo . Sino

que en realidad, se le está prestando la diferencia que resulte de restarle a los \$500,000.00 el interés correspondiente a los 90 días.

El interés de 90 días es el siguiente:

El interés anual es el 48% y 90 días es la cuarta parte del año, lo que significa que el interés equivalente a un trimestre será de la cuarta parte de 48% o sea 12%.

El 12% de \$500,000.00 son \$60,000.00. En consecuencia de los \$500,000.00 que se pidieron prestados, únicamente se reciben \$440,000.00

Ya que el pagaré que se firmó, para formalizar la operación de crédito, fué por \$500,000.00 y sólo recibe - - \$440,000.00, esto quiere decir que los \$60,000.00 constituyen el costo de utilizar \$440,000.00, por tres meses.

Con la información anterior, ya se está en posibilidad de calcular la tasa de interés real de la operación.

Tenemos entonces que:

$$\frac{\$ 60,000.00}{\$440,000.00} = .136363 \times 100 = 13.6363 \%$$

Así pues, se tiene que la tasa de interés real que se está pagando en este caso sería del 13.6363 % en los 90 días, y no del 12 % como aparentaba ser.

Por último, para convertir esta tasa real de 90 días a base nominal anual, se multiplica por 4, y nos da la tasa anual ó $13.6363 \% \times 4 = 54.5452 \%$.

Se concluye que la tasa nominal anual de interés equivalente al 48% sobre los términos indicados, es del 54.54%.

TABLA 5.1

Ejemplo del efecto de pirámide que produce el interés compuesto (Depósito Bancario de \$1,000,000 con una tasa anual de intereses del 10% pagaderos mensualmente).

mes	I Inversión inicial del periodo mensual	II Tasa mensual de interes (.833%)	III Importe de los <u>in</u> tereses - del mes	IV Suma de I más III
1	\$1'000,000	X.00833	8330	1,008.330
2	1'008.330	X.00833	8399	1,016.729
3	1'016.729	X.00833	8469	1,025.198
4	1'025,198	X.00833	8540	1,033.738
5	1'033,738	X.00833	8611	1,042.349
6	1'042,349	X.00833	8683	1,051.032
7	1'051,032	X.00833	8755	1,059.787
8	1'059.787	X.00833	8828	1,068.615
9	1'068.615	X.00833	8902	1,077.517
10	1'077.517	X.00833	8976	1,086.493
11	1'086.493	X.00833	9050	1,095.543
12	1'095.543	X.00833	9126	1,104.669

Total de intereses ganados sobre la base de INTERES COMPUESTO\$104,669 (1)

Total de intereses ganados sobre la base de INTERES SIMPLE\$100.000 (2)

Diferencia que resulta de comparar los resultados de INTERES COMPUESTO Vs. INTERES SIMPLE.....\$ 4.669

(1) Tasa anual de rendimiento equivalente a 10.47%

(2) Tasa anual nominal de rendimiento del 10%

DIAGRAMA 5.1

LINEA DE TIEMPO DEL RENDIMIENTO DE UN
CERTIFICADO DE DEPOSITO BANCARIO

(EJEMPLO No. 3)

(Unicamente se presentan tres meses)

\$100.000	\$110.000	\$121.000
A	B	C
$ \begin{array}{r} 10\% = \$ 10.000 \\ \hline \$ 100.000 \\ + 10.000 \\ \hline \$ 110.000 \\ \hline \hline \end{array} $	$ \begin{array}{r} 10\% = \$ 11.000 \\ \hline \$ 110.000 \\ + 11.000 \\ \hline \$ 121.000 \\ \hline \hline \end{array} $	

- A. Día del depósito
- B. Al cumplirse un mes del depósito
- C. Al cumplirse el segundo mes.

5.2 DIVIDENDOS

Dividendos en efectivo.

Todas las empresas en el mundo, se han formado con el fin de ganar dinero, tras haber hecho un estudio de la área geográfica y de la actividad que se va a desarrollar y con cierto nivel de costos se presenta como una oportunidad atractiva para generar utilidades. Lo antes mencionado es lo que motiva, a formar una empresa en la etapa de la formación del negocio, debe existir una cierta de compatibilidad entre los intereses de los socios de un negocio y el negocio mismo.

El tener utilidades puede tomar a una empresa desde días, hasta años, claro que el lapso normal para empezar a generar utilidades, no superará los tres o cinco años, en condiciones medias.

Las personas que se aventuran a formar y organizar una empresa deben estar concientes de que al hacerlo tiene que ser con dinero excedente, el cual no anticipen necesitarlo durante algunos años.

Se ha mencionado que los intereses de la empresa y la de sus dueños en un principio son los mismos, pero puede suceder que algunos accionistas requieran "echar mano" de su inversión en la empresa en el momento justo en que la propia empresa está

atravesando, por una etapa de crecimiento acelerado, derivado de un aumento sostenido en la demanda de los productos o servicios que vende. Esta situación, para la empresa es una excelente oportunidad de crecimiento en utilidades y claro una reducción de costos.

En estas condiciones la empresa requiere inversión adicional entre otras cosas para aumentar su capacidad de producción y venta, compra mayor de materias primas, financiar el aumento en cuentas por cobrar y en inventarios necesarios para hacer frente al fuerte crecimiento en ventas que está experimentando.

Si en las circunstancias descritas un accionista o todos necesitan dinero para fines personales, se presenta una situación de incompatibilidad de necesidades de la empresa con sus dueños. Si se necesita efectivo los accionistas, para sus fines personales, no va a ser resuelta de otra manera que no sea disponer de su participación en la propiedad de la empresa, sólo quedan tres opciones:

- a) Retirar fondos de la empresa a través de dividendos o reducción de capital.
- b) Vender parte o todas las acciones propiedad de la empresa.
- c) Una combinación de los puntos anteriores.

Como se ve, retirar fondos de la empresa, tanto vía divi
dendos como reducción de capital, se descarta como alternati
va por el perjuicio que representarían dichas medidas. Enton
ces, sólo resta la alternativa de vender parte o todas las ac
ciones a otras personas. Dentro de esta alternativa existen -
dos posibilidades: Que la empresa se cotice en bolsa o no se -
cotice.

- 1.- Si las acciones de la empresa están cotizadas en bol
sa, tiene ciertas ventajas, como la de tener un mer
cado secundario, lo que da la posibilidad de que, -
prácticamente cualquier día hábil, existen muchas -
personas interesadas, tanto en comprar, como en ven
der. Esta situación será equivalente a que el precio
en el mercado fije, tenderá a ser más representativo
de la realidad que el precio al que se llegaría en-
una operación privada.
- 2.- Cuando no cotizan en bolsa, las posibilidades de ven
der se reducen, ya que si no encuentran un accionis-
ta, con interés y efectivo disponible para comprar -
las acciones y pagarlas de inmediato, será necesario
esperar semanas, meses o tal vez años. Con lo mencio
nado anteriormente se deduce que la empresa perdería
fuerza en la negociación y muy posiblemente el pre--
cio al que se venderían sus acciones sería sustancial

mente por debajo de los niveles a los que normalmente obtendría, de no estar tan necesitado de dinero.

La ventaja que presenta para un accionista que la empresa de la cual posee acciones esté registrada en bolsa, y sus acciones tengan un mercado secundario es la fijación del precio, y claro el precio es mucho mayor.

Por tanto, sí un inversionista invierte en acciones, lo hace precisamente por disponer de excedentes de efectivo por lo menos a un plazo no mayor de un año; lo cual quiere decir que la parte de su capital que ha invertido en acciones no lo necesita a corto y mediano plazo.

Para las personas que no puedan darse el lujo de invertir a plazos superiores a doce meses y que quieren de una renta segura y constante, la recomendación apropiada es que se olvide de comprar acciones.

En conclusión, los dividendos en efectivo, para los inversionistas no deben constituir un factor relevante dentro de los objetivos de los inversionistas típicos del mercado de capitales.

Erróneamente, se cree que las empresas que pagan mejores dividendos en efectivo son las más solventes y rentables. En algunos casos sí ocurre así, sin embargo, si el objetivo de

un inversionista en acciones es ganar dinero, está comprobado estadísticamente que en el largo plazo las acciones que experimentan una mejor plusvalía son aquellas empresas en crecimiento y rentables, y claro está que las empresas en crecimiento son quienes, por razones obvias, no pagan dividendos en efectivo, ya que utilizan sus utilidades en invertir en su empresa en crecimiento.

Dividendos en Acciones

Otro aspecto que comentaremos es el relativo a dividendos en acciones.

Los dividendos de acciones ¿ Qué representan en realidad para la empresa y para el accionista de la misma ?

Para la empresa

Una empresa empieza sus operaciones, con las aportaciones de sus fundadores y se complementan con recursos prestados, como pueden ser materias primas, compra de mercancías que no se pagan de inmediato.

Con todos estos recursos, tanto las oportunidades de los fundadores, como los créditos que se van consiguiendo, la empresa inicia sus operaciones y empieza a cerrar su ciclo:

- De comprar mercancías, revenderlas y de cobrar mercancías nuevamente.

- De comprar materias primas, materiales y equipo procesarlos, convertirlos en productos terminados y venderlos.
- De incurrir en costos, para prestar un servicio.

Se encuentra con que, a medida que pasa el tiempo usualmente, la empresa va generando utilidades. Mientras no se reportan a través de dividendos en efectivo o reembolso por reducción de capital, o no se incorporen al capital social, las utilidades generadas se van acumulando dentro de la empresa y son reflejadas en la contabilidad dentro del capital contable.

Hay que recordar también que cuando se realiza una oferta pública de acciones, normalmente el precio de venta de la acción contiene un sobreprecio en relación al que la contabilidad de la empresa refleja a esa fecha.

El capital de la empresa es importante puesto que apoyándose en él, puede conseguir créditos.

Cuando una empresa capitaliza reservas, requiere aumentar el número de acciones para reflejar ese aumento en el capital social, puesto que dichas reservas son propiedad íntegra de los accionistas. Las nuevas acciones que representarán la capitalización de reservas, deben ser entregadas a los accionistas de la empresa libres de costo.

¿ En qué proporción se ejercerá el dividendo en acciones por los accionistas ?

Lo primero que se determina será la proporción total del monto de reservas a capitalizarse en relación al capital social de la empresa.

Ejemplo: Si una empresa tiene capital social de \$1,000 millones de pesos y el monto de las reservas que se van a capitalizar es de \$300 millones, tenemos que la proporción es que, por cada 5 acciones antiguas, se entregará una acción nueva gratuitamente.

Este procedimiento se efectúa y se controla a través de cupones.

Significado para el inversionista de la empresa.

- Aumento del respaldo legal ante terceros.
- Un dividendo en acciones equivale a capitalización de reservas, las reservas de capital son utilidades acumulados en la empresa.

Por tanto, si una empresa decreta dividendos en acciones año con año y dichas reservas repartidas en acciones son de origen reciente, sin duda alguna la empresa está generando utilidades.

Así pues, desde este enfoque, en términos generales, es

positivo que una empresa reporta dividendos en acciones.

- Lo importante es que una empresa genere utilidades. -
Mientras se mantengan en la empresa y la administración de la misma sea razonablemente eficiente y honesta, no existe diferencia en ser dueños de cien acciones a -- \$200.00 cada una, que ser dueños de ciento veinticinco acciones a \$160.00 cada acción. En ambos casos el valor total de dicha posición equivalente de acciones es de - \$20,000.00.

5.3 AJUSTE A LOS PRECIOS

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

Se habla de ajustes a los precios de las acciones cuando ocurren cambios en su precio de mercado o en su valor nominal o contable que se producen por diversos factores.

Ajustes en los precios por toma de utilidades. Cuando existe en el mercado un aumento pronunciado en los precios de las acciones, y en un momento, se produce una baja apreciable que, según se supone, se dió porque en el período de alza muchos inversionistas que poseían acciones las vendieron para realizar o tomar las utilidades ya logradas por el aumento de los precios.

Ajustes por sucesos específicos. Se da por diferentes aspectos económicos que son anticipados, esto da como consecuencia la baja o alza del precio en el mercado.

Ajustes técnicos en los precios. Se denomina técnicos a los ajustes que se producen al ejercerse los derechos económicos que otorgan las empresas y que pueden ser:

- Dividendos en efectivo
- Dividendo en acciones
- Suscripción de acciones nuevas
- Split (normal o invertido)

Estos ajustes técnicos se refieren a los efectos teóricos o matemáticos que deben producirse sobre el precio de mercado, aunque rara vez coinciden con el efecto real que se produce sobre él.

Se explica a continuación cada uno de los ajustes técnicos mencionados anteriormente.

Dividendos en efectivo.

Cuando una emisora decreta un pago de dividendos en efectivo, se menciona con anticipación cuál es la fecha después de la cual cualquier operación de compra-venta de un título no incluirá el dividendo decretando. A partir de esa fecha, hasta que el cobro del dividendo se realice, se dice que la acción está ex - cupón.

Esto quiere decir que cualquier persona compre dicha acción, de esa fecha en adelante, no tiene derecho al cobro del dividendo de esa acción. Por el contrario, cualquiera que venda, de esa fecha en adelante, está vendiendo únicamente las ac

ciones, sin incluir el derecho al dividendo, el derecho al cobro de dividendos, es del vendedor y ya no es cedible después de la fecha ex-cupón.

En síntesis, en el caso de dividendos en efectivo, es el que teóricamente se produce sobre el precio de una acción al hacerse el cobro del dividendo correspondiente en efectivo y consiste simplemente en restarle al precio de mercado el valor del dividendo que se cobra, ya que ese dividendo debe ser parte del valor de la acción.

De manera que simbólicamente se tiene:

$$PA = PM - D$$

en donde

PA = precio ajustado o ex-cupón

PM = precio de mercado hasta antes del cobro del dividendo.

D = dividendo.

Dividendos en acciones.

Es frecuente que las empresas reestructuren su capital contable en el sentido de disminuir las reservas acumuladas, trasladándolas al capital social de la empresa.

El efecto neto de un dividendo en acciones para la empresa es básicamente el aumento en el número de acciones en circula--

ción.

Esto quiere decir que el valor de la empresa en su conjunto, no le sucede nada por un simple cambio del número de acciones que representan unitariamente el valor de la empresa.

Cuando se decreta un dividendo en acciones, se asigna un determinado número de acciones nuevas por otro número determinado de acciones en circulación, y el precio nuevo o ajustado de las nuevas acciones, que entonces son más numerosas, se determina por:

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

en donde:

PA = precio ajustado o precio técnico de las nuevas acciones.

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

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

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

Ejemplo.- Una cía X S. A., decreta un dividendo en acción el día 23 de abril con valor nominal de \$100 cada una a razón de tres nuevas acciones por cada una de las antiguas, lo cual significa un aumento de capital -- \$2,160.000 000 por otro lado, la cotización de las acciones en la bolsa fue de \$2,800 el 29 de abril (que fue el último día que cotizó antes del ex-cupón)

Se hace mención que el capital social de \$600,000 000 aumento a \$2,400 000 000.00 mediante capitalización - de \$1,800.000 000

El aumento se representa por 18 000 000 de acciones - con valor nominal de \$100 00 c/una.

El precio ajustado es:

AA = \$600,000 000 ÷ - 100 = 6,000.000 de acciones

Sustituyendo la fórmula mencionada anteriormente tenemos que:

$$PA = \$2,800 \left(\frac{6\ 000\ 000}{6\ 000\ 000 + 18\ 000\ 000} \right) = 2800 \left(\frac{6}{24} \right) = 700$$

PA = \$700

Probablemente el precio de ajuste sea menor o mayor - al que equivaldría al cierre del día anterior. En este caso lo que sucede es que la acción ha cambiado de precio.

Simplemente ello habría sucedido, en ese caso, con o sin dividiendo en acciones y por razones ajenas al dividendo en acciones.

Suscripción de acciones nuevas.

Este tipo de ajuste se produce cuando la empresa emite y coloca acciones nuevas. Los accionistas de la empresa tienen derecho de preferencia para suscribir las acciones nuevas, y - en caso de que no hagan uso de ese derecho, la empresa puede o frecerlas a terceros.

El razonamiento en el que se basa el precio ajustado (el precio nuevo para las acciones tanto antiguas como nuevas) es que el valor total de las acciones, incluídas las recién suscritas, debe ser igual a la suma de los valores totales de las acciones antiguas y las nuevas, lo cual se puede expresar como si gue:

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

en donde:

PA = precio ajustado

AA = número de acciones antiguas

AN = número de acciones nuevas

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

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

Ejemplo.- El Grupo Industrial X S. A., en una asamblea general extraordinaria de accionistas el día 26 de junio del 88, se decidió aumentar el capital hasta por - \$8000 000 000 representados por 2000 000 acciones, - que serán ofrecidas para suscripción y pago a los actuales accionistas, a razón de dos nuevas acciones - por cinco de las 5000 000 acciones en circulación, a un valor de suscripción de el precio de mercado de - la acción del primero de julio, que fué de \$8,600 - ¿Cuál será el precio ajustado ?

Aumento de acciones: $\frac{5000\ 000}{2} = 2000\ 000$ acciones

$$PA = \frac{5600 (5000\ 000) + 4000 (2000\ 000)}{5000\ 000 + 2000\ 000}$$

$$PA = 5.142.86$$

Split o división de acciones.

Se produce cuando aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la disminución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un mayor número de aquéllas.

Es una operación contable, que además del efecto señalado, ocasiona una reducción en el valor de mercado de las acciones.

Esto sería un "Split normal"

Existe también un "Split Invertido" cuando, en vez de aumentar, se reduce el número de acciones, con los consecuentes efectos contrarios.

Los tenedores de acciones ejercen los derechos que de ello se derivan (dividendos, suscripciones nuevas y split) mediante cupones que llevan adheridos los títulos.

5.4 RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS

La esencia de las finanzas gira alrededor de las inversiones y la esencia y objetivo de las inversiones es la generación de utilidades.

Existen técnicas y procedimientos muy sofisticados en el mundo de los negocios, cuyo objetivo es aumentar la eficiencia y de esta forma mejorar los resultados de las inversiones.

Un aspecto fundamental interesante en la relación con la evaluación de los resultados de las operaciones practicadas es su significación como remunerativos de la inversión; es decir, medios de función del rendimiento que genera el activo total e igualmente del rendimiento en favor del capital contable.

La rentabilidad es la medida del éxito financiero obtenido en la empresa como resultado de las operaciones practicadas; se determina con base en la utilidad lograda y en el capital invertido.

Con este propósito se determinan los índices de rentabilidad tanto en función de la inversión total (o Activo Total) como en función de la inversión de los propietarios (o Capital Contable).

El índice de rentabilidad se determina calculando el cociente resultante de dividir la utilidad obtenida entre la in-

versión empleada; de manera que se puede calcular con tres diferentes puntos de vista:

- 1.- Rentabilidad de la empresa (o del Activo Total)
- 2.- Rentabilidad del capital contable
- 3.- Rentabilidad de las acciones comunes

Dentro de las grandes ventajas que presenta esta herramienta, el cálculo de la rentabilidad de las empresas está la de reducir a un mismo común denominador empresas de muy diversas magnitud, giro, estructura financiera, etc. Esto es, no importa a qué se dedique una empresa el número de empleados que tenga, ni el monto de la inversión comprometida en la misma, todas las empresas ofrecen dos elementos básicos para medir la eficiencia (o productividad).

- Utilidades obtenidas
- Inversión propia necesaria para obtener esas utilidades

Rentabilidad de la empresa (o del Activo total)

La rentabilidad de la empresa, o del Activo Total, es el rendimiento generado por la totalidad de los activos de que dispone; su cálculo incluye por tanto, la utilidad determinada en favor de propietarios y los gastos financieros, es decir el costo del Capital Ajeno, que desde luego, se cubre con los beneficios logrados con la totalidad de los recursos.

La fórmula para calcular este índice es como a continuación se indica:

$$R = \frac{\text{Utilidad Neta} + \text{Gastos Financieros}}{\text{Activo Total}}$$

Ejemplo.- La empresa "X", S. A., concluyó el periodo contable 1987, encontrándose en la situación financiera siguiente:

	PASIVO \$ 3'000.000
Activo \$ 15'000.000	CAPITAL \$ 12'000.000

Habiendo determinado una utilidad neta (utilidad - después de ISR y PTU) de \$ 3'000.000, después de considerarse los gastos financieros por \$5000.000.

Tenemos entonces que la rentabilidad es igual a:

$$R = \frac{\$3'000.000 + 500.000}{15'000.000} = 0.23$$

$$R = 0.23 \text{ (ó } 23\%)$$

Este cociente 0.23 indica el número de unidades monetarias obtenidas en beneficio por cada unidad invertida en la empresa tanto por propietarios como personas ajenas.

Rentabilidad del Capital Contable

La rentabilidad del Capital Contable es el rendimiento generado por la empresa en favor de los propietarios ó accionistas, es decir después de deducido el importe de gastos financieros.

Se determina dividiendo el importe de la utilidad neta entre el del capital contable.

La fórmula es la siguiente:

$$R = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$

Ejemplo.- Tomamos los datos del ejemplo anterior.

$$R = \frac{\$ 3\,000.000}{12\,000.000} = 0.25 \text{ ó } 25\%$$

Este cociente 0.25 indica el número de unidades monetarias obtenidas en beneficio por cada unidad aportada por los propietarios o accionistas.

Rentabilidad de las acciones comunes

Las acciones que integran el Capital Social pueden ser "preferentes" o "Comunes". Se denomina "Preferentes" las acciones - que gozan del privilegio de ganar un dividendo fijo y acumulativo, independientemente de los resultados que obtenga la empresa.

Se denomina "Comunes" las acciones cuyo rendimiento depende de los resultados que genere la empresa; y se calcula después de deducir el pago de los dividendos "preferentes".

La rentabilidad de las Acciones Comunes es el rendimiento - generado por la empresa en favor de los Socios cuyas aportaciones están representadas por estas acciones; es decir, después de

deducir de la utilidad Neta el importe de los dividendos correspondientes a las Acciones Preferentes.

La fórmula para calcular este índice es como enseguida se indica:

$$R = \frac{\text{Utilidad Neta menos Dividendos a Acciones Preferentes}}{\text{Capital representado en Acciones Comunes}}$$

Ejemplo.- La Cía. X S. A., tiene una utilidad Neta (utilidad después de I.S.R. y P.T.U.) de \$4 000.000, y suponiendo que \$ 3 000.000, están representados por Acciones Preferentes, con dividendo fijo y acumulativo del 18 % \$ 540.000, y su capital contable es de \$7 000.000, tenemos entonces que:

$$R = \frac{\$ 4\ 000.000 - 540.000}{4\ 000.000}$$

$$R = \frac{3\ 460.000}{4\ 000.000} = 0.86 \text{ ó } 86\%$$

Este cociente 0.86 indica el número de unidades monetarias obtenidas en beneficio por cada unidad aportada por los Accionistas Comunes.

La información relativa a los resultados de las operaciones prácticas es de gran interés para toda persona vinculada con la empresa ya que de tales resultados depende su existencia y desarrollo futuros.

La determinación de los índices de rentabilidad, también tanto en función del Activo Total como en función del Capital -

Contable, es de suma importancia para los inversionistas pues constituyen la base para fundamentar sus decisiones acerca de la permanencia y de continuar aportando sus capitales a la em presa.

Para los administradores, y también para los inversionistas, los índices de rentabilidad suelen ser de fundamental importancia para tomar decisiones respecto a las operaciones rea lizan, de igual manera par fundamentar las decisiones relativas al desarrollo futuro de la entidad.

Un bajo índice de rentabilidad nos indica que los ingresos - y productos obtenidos a través de las operaciones practicadas - fueron bajas, en relación con los costos y gastos en que incu rrió la empresa para generarlos, ó que habiendo sido adecuados - los ingresos obtenidos, el importe de costos y gastos fue alto.

Los índices de rentabilidad, sirven de punto de partida pa ra descubrir las causas de un bajo importe de ingresos ya sea - por escaso volúmen de ventas o por precios insuficientes; ó tam bién por un elevado importe de costos y gastos que puede deberse a altos costos de las materias primas o de la mano de obra, - a desperdicios de estos elementos, a inadecuado aprovechamiento de las instalaciones productivas, etc., permitiendo todo ello in ferir y plantear las alternativas entre las cuales elegir las - apropiadas para conducir a la empresa al logro de sus objetivos

obteniendo los índices de rentabilidad deseados.

Cabe mencionar que los conceptos y metodología que fueron citados anteriormente son universales, objetivos y, por lo mismo válidos en toda circunstancia. Pero cuando la unidad de medida en este caso la moneda, sufre graves alteraciones sustanciales en su valor intrínseco en períodos costosos de tiempo (semanas y meses) no es válida (ni útil, en esencia) utilizar las cifras que nos presentan los estados financieros, nosotros hemos vivido en un país con altos índices de inflación, si algo conocemos con certeza es justamente la relatividad del valor de la moneda; y esto se refiere principalmente por lo que a su poder de compra concierne.

Es indispensable hacer la conversión, la equivalencia de pesos (\$) "viejos" a pesos de la fecha de la elaboración y análisis de la información financiera.

Mucho se ha discutido y escrito de que reexpresar, el cómo hacerlo y lógicamente el por qué.

Aunque no es el tema central de este trabajo; sería absurdo intentar tomar decisiones con información distorsionada. Pues es indispensable para el inversionista enfocar frontalmente este asunto.

5.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO

Al mejoramiento de la rentabilidad de una empresa a través de su estructura financiera y operativa se le llama apalancamiento.

Los elementos que juegan en la estructura financiera son - los recursos permanentes de la empresa que pueden ser propios - de los accionistas o tomados en préstamo, y también los elementos operativos en la composición de los ingresos, costos variables y fijos que la empresa tiene y por tanto la relación de - los mismos da como resultado la rentabilidad óptima.

El objetivo de este capítulo es el de proporcionar, de una manera resumida, la esencia de la naturaleza de la estructura de capital de las empresas.

Existen muchas definiciones de apalancamiento financiero, - pero se puede definir el apalancamiento financiero como sigue: Es la relación que guardan los pasivos totales (deudor) de una empresa en relación a su inversión propia.

En otras palabras, una empresa cuya proporción de deudas - (pasivos) es alta en relación con sus recursos propios (capital) se dice de ella que tiene un nivel alto de apalancamiento.

También se conoce que la suma de los pasivos totales más - el capital contable de la empresa constituyen los activos tota-

les de la misma, por consiguiente se puede decir también que - existe una razón de la deuda total al activo total.

Se debe de tener en cuenta el riesgo financiero que es el riesgo adicional que se adquiere al aplicar la palanca financiera.

Quizá la mejor forma de comprenderlo sea analizando sobre la rentabilidad y los cambios de la misma que surgen con diversas condiciones de apalancamiento.

Ejemplo.- En este ejemplo, se plantean cuatro alternativas de estructura financiera de empresas idénticas en todo: actividad, tamaño, ventas, costos y gastos (y por lo mismo utilidades) pero de diferente apalancamiento. En el cuadro 5.5 - 1 se presenta un ejemplo que pretende sintetizar la esencia del apalancamiento financiero.

Factor de apalancamiento para las empresas:

Para la empresa A es de cero se prescinde de la deuda

Para la empresa B de 30%

Para la empresa C de 80%

Para la empresa D es de 50%

En los cuatro casos existen activos totales de \$ 4,500. Asimismo se asume que el costo promedio ponderado de créditos banca-

rios, proveedores y acreedores diversos es de 40% anual.

CALCULO DE LOS GASTOS FINANCIEROS PARA CADA ESTRUCTURA.

- a) No hay intereses, se prescinde de la deuda
- b) 40% de interés anual, sobre el 30% de \$ 4,500 = \$ 540
- c) 40% de interés anual, sobre el 80% de \$ 4,500 = \$1440
- d) 40% de interés anual, sobre el 50% de \$ 4,500 = \$1900

CUADRO 5.5 -1

ESTRUCTURAS FINANCIERAS Y RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL CONTABLE
Y UTILIDAD POR ACCION, BAJO DIFERENTES FACTORES DE APALANCAMIENTO.

(Miles de Pesos)				
EMPRESA	A	B	C	D
Grado de palanca	- - - -	30%	80%	50%
Ventas	\$ 2500	\$ 2500	\$ 2500	\$ 2500
Costos y gasto de operación	- 200	- 200	- 200	- 200
Utilidad antes de interés e impuestos.	2300	2300	2300	2300
Menos gastos financieros	- - -	540	1440	900
Utilidad neta antes de impuesto	2300	1760	860	1400
Impuestos (50%)	<u>1150</u>	<u>880</u>	<u>430</u>	<u>700</u>
Utilidad neta	<u>\$ 1150</u>	<u>\$ 880</u>	<u>\$ 430</u>	<u>\$ 700</u>
Inversión propia (Capital contable)	\$ 4500	\$ 3150	\$ 900	\$ 2250
Inversión Ajena (Pasivos totales)	+ <u>0</u>	<u>1350</u>	<u>3600</u>	<u>2250</u>
Inversión total (Activos totales)	<u>\$ 4500</u>	<u>\$ 4500</u>	<u>\$ 4500</u>	<u>\$ 4500</u>
Número de acciones	100	70	20	50
Utilidad por acción	\$ 11	\$ 13	\$ 21	\$ 14
Rendimiento sobre el capital contable	25%	28%	47%	31%

Se puede observar que a pesar de que la utilidad neta es menor en cada caso, en la medida en que las deudas sean proporcionalmente mayores en cada empresa, en forma igualmente proporcional a la inversión total (al deducir el costo de los intereses que las mismas deudas ocasionan), el rendimiento sobre el capital contable se maximiza, conforme se aumenta al apalancamiento. - Por ejemplo, a la empresa A, que es la generó más utilidades en números absolutos (\$1150), puesto que no debe ni un centavo, - le fue necesario, para alcanzar esa cifra de utilidades, comprometer \$4500, por lo cual el rendimiento sobre el capital contable es de un 25% y el de la utilidad por acción de \$ 1150.

En las alternativas siguientes, conforme se va haciendo mayor uso de capital ajeno (préstamos) la rentabilidad aumenta notablemente. En la empresa B, aunque utilizar créditos le costó \$540 y la utilidad neta que obtuvo fue de \$880, claro ésta inferior a los \$ 1150, obtenidos por la empresa A, el rendimiento sobre el capital contable (en la empresa B) fue del 28%, contra únicamente un 25% en la alternativa de la empresa A.

En la empresa C, se puede distinguir que existe un rendimiento sobre el capital contable de 47%, pero existe el problema de que la empresa sea de las personas ajenas a la misma, por el alto grado de pasivos, a razón de 80% en relación a los recursos financieros globales de la empresa.

En la empresa D, se observa que el 50% es de inversión propia y el otro 50% de inversión ajena (pasivos totales) y tiene un rendimiento sobre el capital contable del 31%.

La conclusión es clara: dentro de ciertas circunstancias a mayor apalancamiento mayor rentabilidad del capital contable. Porque se dice de "ciertas" circunstancias. Por ejemplo, si la empresa operativamente no está generando utilidades, es decir - si los costos y gastos de operación son mayores, que los ingre sos, se puede decir que esa empresa no estará en condiciones - de liquidar crédito alguno.

También es necesario, además de obtener utilidades, que - el monto de las utilidades sea suficiente para cubrir el costo de los intereses por los créditos utilizados.

Podría darse el caso de una empresa que generara utilidad operativas y ésta fueran suficientes para cubrir los gastos fi nancieros ocasionados por el costo de los créditos, pero que - el remanente (utilidad neta) fuese demasiado pequeña para lo-- grar una rentabilidad positiva (superior a la inflación) sobre el capital contable.

Si se le utiliza en forma adecuada, el apalancamiento fi nanciero, incrementa los rendimientos para los propietarios de la empresa; pero si no se tiene éxito, puede presentar la inca pacidad para pagar obligaciones de créditos y finalmente, difi

cultades (financieras que conduzcan a la reorganización financiera o la quiebra).

En el ejemplo que se planteo anteriormente se hizo variar simplemente el nivel de apalancamiento, manteniendo constantemente la cantidad total de inversión de la empresa. En la forma de decisiones del mundo real resulte necesario realizar un análisis que incluya diferentes alternativas de apalancamiento financiero, cuyo financiamiento incrementa el mundo de las inversiones de la empresa y la magnitud de sus activos totales.

Apalancamiento Optimo.

En el apalancamiento óptimo interviene una mezcla de deuda, recursos propios y rendimientos operativos que maximizan el valor de una compañía a precio de mercado. Por lo tanto, se trata de un problema complejo que requiere alcanzar el uso óptimo de los recursos económicos, mediante la mejor combinación de insumos, tomando en cuenta las condiciones y precios prevalentes en el mercado.

No existe una regla fija que señale cuál debe ser la proporción correcta entre la deuda adquirida y los recursos propios en la estructura financiera de la empresa. Esta relación debe basarse en la política empresarial de cada empresa en particular.

Todo lo anterior está influenciado por los siguientes factores:

- 1.- La tasa de crecimiento de las ventas futuras es una medida que se usa para saber si la utilidad por acción puede ser amplificada por el uso del apalancamiento.
- 2.- La estabilidad de las ventas y utilidades futuras es tá directamente relacionada con la proporción del en deudamiento.
- 3.- El mercado competitivo en que opera y operará en lo futuro la empresa es importante para considerar la - estabilidad de las utilidades marginales.
- 4.- La estructura financiera de los activos tiene influen cia en las fuentes de financiamiento.
- 5.- La política empresarial de los propietarios y de la - dirección en relación al control de la empresa, así - como su agresividad a riesgos financieros, constituye el factor que influye en forma más directa en la se-
lección del financiamiento.
- 6.- La actividad del mercado financiero hacia la empresa- en particular y al ramo en que operan sus factores de terminantes en la negociación del financiamiento. .

En suma, el apalancamiento óptimo depende de varios factores internos y externos cuya importancia varía de empresa a empresa.

Como último punto de este capítulo es necesario mencionar los cambios que sufrió nuestra legislación fiscal a partir del año de 1987.

Para determinar hasta qué punto es conveniente tener o - mantener un grado de apalancamiento.

No es el objetivo de este trabajo llegar a un análisis de nuestra legislación fiscal. El objetivo, es proporcionar herramientas básicas de análisis. El mundo de las finanzas es amplísimo y muy complejo. Sería absurdo pretender profundizar en todos los temas.

Entre los cambios que tiene nuestra legislación fiscal son los siguientes:

Dos sistemas independientes de I.S.R. (Impuesto Sobre la Renta) para los años de 1987 a 1990.

Sistema nuevo: disposiciones contenidas en el Título II y en el capítulo VI del Título IV son las que se utilizan para determinar el resultado fiscal conforme al sistema nuevo, el cual estará vigente desde el 1o. de Enero de 1987 y tendrá efectos plenos a partir del 1o. de Enero de 1991.

Sistema tradicional.— Disposiciones contenidas en el título VII, que se utilizan para determinar el resultado fiscal conforme al sistema tradicional; este título estará vigente desde el 1o. de Enero de 1987 y dejará de aplicarse el 1o. de Enero de 1991.

Título VIII mecanismo de transición.

Artículo 801.— Se refiere al impuesto conjunto del ejercicio — la cantidad que resulte de sumar los montos de impuestos determinados de conformidad con cada título con las siguientes proporciones.

AÑO	TITULO II	TITULO VII
1987	20%	80%
1988	40%	60%
1989	60%	40%
1990	80%	20%

Artículo 7°.— Se refiere al ajuste o actualización de los valores de bienes u operaciones, y se utilizan factores de ajuste mensual, y factores de actualización.

Artículo 7.B.- Determinación de los intereses y le ganancia o pérdida inflacionaria acumulable o deducibles.

La ganancia inflacionaria está determinada por los pasivos (Deudas) y la perdida inflacionaria se determina por los activos (créditos).

Se debe de tener en cuenta estas disposiciones para tener un factor de apalancamiento adecuado, y no incurrir en desiciones erroneas.

5.6 LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS

Concepto de Liquidez

Liquidez.— Es la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo en un momento determinado, basada en la disponibilidad de efectivo y otros bienes de rápida convertibilidad al efectivo.

Por lo que respecta a la liquidez en las empresas, es evidente que no logre generar y mantener niveles adecuados en efectivo, eventualmente se enfrentará con serios problemas. Mucho se ha escrito y discutido respecto a la liquidez en las empresas. Incluye, a raíz de las elevadísimas tasas de inflación que ha vivido nuestro país en los últimos años, algunos financieros han llegado al extremo de afirmar, — que el aspecto básico que hay que vigilar en estos tiempos es el de liquidez; de ese enfoque concluye — todo lo que no sea medible en efectivo, tiene una importancia muy relativa para la empresa.

Motivos para mantener efectivo

La demanda de activos líquidos por parte de personas y empresas normalmente se atribuye a tres móviles del comportamiento: Transacciones, precaución y especulación, la demanda de —

transacciones se deriva de la perioridad normal de los pagos en la compra de bienes y servicios. La demanda por precaución por activos líquidos se deriva de la incertidumbre en el origen y - prioridad de los flujos de entrada y de salida de efectivo. Una reserva mínima de efectivo y otros activos altamente líquidos - deben siempre tenerse a la mano para satisfacer pagos inesperados u otras contingencias, que surgen en el curso de las operaciones de negocios. Finalmente, la demanda por especulación de- activos líquidos se deriva del deseo de tomar ventaja de cambios inesperados en precios de activos, típicamente activos financie ros.

Sin embargo, el mantenimiento de saldos de efectivo origina, al menos, tres tipos de costo:

- 1.- Un costo de oportunidad al abandonar otras oportunida des lucrativas de inversión; por ejemplo, el efectivo puede emplearse en la compra de valores, títulos y ac ciones para ampliar las cuentas por cobrar, inventa-- rios o aún la planta a mediano o largo plazo.
- 2.- Un costo al mantener efectivo que da otra forma pudie ra emplearse en cancelar el costo y el riesgo financie ro, que se deriva de la deuda a corto plazo de la em presa.

- 3.- Un costo derivado de la excesiva confianza sobre la liquidez internamente generada, que puede apartar a la empresa del mercado financiero a corto plazo.

Lógicamente el caso donde es críticamente importante la observación de un manejo de alta eficiencia en el efectivo de la empresa es el de las empresas que enfrentan serios problemas de rentabilidad.

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

Razones de liquidez.

Abarcar un grupo de medidas que muestran la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo en la fecha de vencimiento.

Algunas de estas medidas son indicadores de la liquidez general, mientras que otras se refieren a la liquidez de la empresa con respecto al período de conversión y la certeza del precio realizado de activos circulantes específicos. Los datos

para el cálculo de estas razones se derivan típicamente del estado de posición financiera de la empresa.

Las principales razones de liquidez son las siguientes:

- 1.- La razón circulante. Es la medida de liquidez más usual y es la forma de medir el margen de seguridad - que la empresa mantiene, es una medida de convertibilidad, en este caso de activos circulantes en efectivo para el pago de pasivos circulantes. Se obtiene - al dividir los activos circulantes entre los pasivos circulantes como sigue:

$$\frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}} = \frac{4}{2} = 2 \text{ veces o } 2 \text{ a } 1$$

Esto es el activo circulante es 2 veces el pasivo circulante.

- 2.- La razón de ácido o de liquidez. Si eliminamos los inventarios de los activos circulantes totales, la razón ácida proporciona una medida más homogénea de la liquidez de la empresa, y se obtiene de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Activos circulantes} - \text{inventarios}}{\text{Pasivos circulantes}} = \frac{10-2}{2} = 4 \text{ veces a } 1$$

Es por lo tanto, una medida que señala el grado en que los recursos disponibles pueden hacer frente a las obligaciones contraídas a corto plazo.

- 3.- Cuentas por cobrar a ventas. Para ser una medida correcta deben tomarse las ventas netas a crédito, las cuales están relacionadas con las cuentas por cobrar a clientes; este dato resulte difícil de obtener la mayor parte de las veces, es aceptable tomar el total de ventas netas siempre y cuando no hubiera una influencia importante de ventas - de contado, se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar (neto)}}{\text{Ventas netas}} = \frac{500}{16.00} = 3125\%$$

- 4.- La razón de rotación de cuentas por cobrar. El promedio de cobranza se obtiene tomando como base el resultado de la razón "cuentas por cobrar a ventas" multiplicado por los días del año (365) para obtener los días de crédito, o por 12 para obtener los meses.

Cuentas por cobrar a ventas X días en el año = días

$$.312 \quad 365 \quad 114$$

o bién

Cuentas por cobrar a ventas X meses en el año = mes cartera

$$.312 \quad 12 \quad 37$$

Esta medida es válida en empresas cuyo ciclo financiero no implica variaciones importantes en sus ventas mensuales - promedio.

5.- La antigüedad de las cuentas por cobrar es otra medida de la velocidad en que se permite convertir las cuentas por cobrar en efectivo, la forma más sencilla de obtener alguna información a lo largo de ésta línea es clasificar las cuentas por cobrar de acuerdo en los porcentajes facturados en cada uno de los meses anteriores. De esta manera, si comparamos los términos de crédito de la empresa con la antigüedad de las cuentas por cobrar podemos determinar si la cobranza es lenta o rápida en exceso y tomar la decisión apropiada.

6.- La razón de rotación de inventarios, es una medida del grado de liquidéz asociada a los inventarios de la empresa. En este caso, significa que el inventario representa el 49.27% del costo de ventas del año futuro.

$$\frac{\text{Inventarios (netos)}}{\text{Cost. de Ventas Fut.}} = \frac{9520}{19320} 49.27 \%$$

Al igual que la rotación de cuentas por cobrar en empresas con ventas estacionales, es necesario aplicar la formula de restar del total de la inversión del costo mensual de los meses futuros.

En algunas ocasiones, cuando no se tiene disponibles las cifras de costo de ventas, pueden emplearse las cifras de ventas netas, dando como resultado los márgenes

nes de utilidad que deben permanecer más o menos - constantes, y la comparación de éstos por varios años puede ser útil; sin embargo, hay que tener cuidado debido a que las alteraciones en los márgenes de utilidad pueden además contemplar las causas señaladas anteriormente como aumentos en las existencias por expansión o por una inversión mayor a las necesidades requeridas, la mezcla de inventarios con costo más altos o márgenes de utilidad diferentes a los manejados con anterioridad..

- 7.- La razón cuentas por cobrar a capital de trabajo es una razón que mide la dependencia del capital de trabajo respecto a cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar es uno de los principales elementos del - capital de trabajo, este concepto debe estar sometido a posibles reducciones en valor y esta es una buena medida para conocer su influencia en la estructura del capital de trabajo.

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar (netas)}}{\text{Capital de trabajo}} = \frac{3420}{8520} = 40.14\%$$

- 8.- La razón de inventarios a capital de trabajo mide la dependencia del capital de trabajo respecto a inventarios. Siendo los inventarios otro de los principales elementos que integran el capital de trabajo, deben -

ser medidos, vigilados y sometidos en su caso a posibles reducciones de valor.

$$\frac{\text{Inventarios (neto)}}{\text{Capital de Trabajo}} = \frac{5315}{8425} = 63\%$$

Como punto final a este capítulo es necesario hacer mención que toda la metodología que se acaba de describir se debe de aplicar a las necesidades de cada empresa o al tipo de inversión que se requiera. También tener en cuenta los altos índices de inflación que ha tenido nuestro país, para tomar una decisión adecuada.

CAPITULO VI

EL CONTADOR PUBLICO

COMO ASESOR

FINANCIERO

6.1 CAPACIDAD Y CARACTERISTICAS

Se ha mencionado en los capítulos anteriores las alternativas de inversión que existen en nuestro medio, por lo cual - en este último capítulo se trata las características y funciones que tiene el contador público como asesor financiero dentro de la empresa y como asesor independiente.

Se puede decir que el Contador Público es un profesionista con estudios superiores que hace de la información su campo primario de especialización. Está preparado y capacitado para ocupar el puesto de Asesor Financiero dentro de cualquier empresa.

Es un experto de su especialidad, que tiene los conocimientos básicos de las necesidades de obtención y aplicación de recursos de una empresa o persona.

Por lo cual se puede decir que este profesionista asesora a una persona que no tenga conocimientos en el ramo, teniendo - las siguientes bases:

- El Contador Público dentro de su entrenamiento técnico - ha obtenido los conocimientos necesarios para ser un analista financiero.
- El Contador Público tiene la necesidad de capacitarse y actualizarse en el campo financiero, para dar una buena perspectiva de inversión a sus clientes, para que se logre un rendimiento aceptable.

- El Contador Público cuenta con la experiencia necesaria a través de su carrera profesional, para interpretar y analizar los estados financieros, esto lo hace a base de técnicas financieras, procedimientos y métodos aplicables.
- El Contador Público es un profesionalista con conocimientos adecuados para actuar en el terreno de la asesoría y si se trata dentro del campo financiero es la persona más idónea. Para concluir con el estudio de estos aspectos, se debe mencionar el perfil del Contador Público como asesor financiero, siendo sus características básicas:

- Preparación a nivel profesional
- Conocimientos y experiencia
- Talento, inteligencia y conocimientos de la entidad y del entorno.
- Objetividad
- Madurez y mesura
- Dominio aceptable del lenguaje
- Amabilidad y tacto en su trato

6.2 EL CONTADOR PUBLICO COMO ASESOR FINANCIERO

Los asesores financieros son profesionistas que investigan los diferentes instrumentos de inversión, como pueden ser las acciones, las obligaciones, los CETES, los metales nobles, etc. los valoran y establecen unos pronósticos que les permitirán elaborar la composición de una cartera de valores o una política financiera, o al menos constituirán una indispensable aportación para su elaboración.

El asesor se ocupa de la historia del presente y del futuro de una determinada inversión. Estudia y describe la empresa, sus estados financieros, teniendo en cuenta la situación financiera y los resultados, calibra sus flaquezas y puntos fuertes, las posibilidades y riesgos y calcula la futura rentabilidad y evolución de los dividendos bajo diversos supuestos.

Con lo anterior establece comparaciones con otras filiales y sociedades, intentando localizar aquellos títulos que se cotizan por debajo de su valor y que, por tanto, ofrecen las mejores probabilidades de que su cotización evolucione favorablemente. En sus estudios siempre tiene en cuenta los análisis de los economistas sobre política, tipos de interés, inflación, expansión, etc.

Objetivo

Un asesor financiero debe tener presente la responsabilidad que existe ante quien solicite sus servicios, opiniones, - sugerencias y comentarios, por eso se considera como objetivo principal del Contador Público como asesor financiero con base en su experiencia, proporcionar a las empresas decisiones y sugerencias que cumplan los objetivos particulares de éstas; para lograr un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento para maximizar el valor de las acciones poseídas por los dueños.

El asesor financiero debe estar capacitado técnica y profesionalmente, así como estar actualizado para afrontar situaciones problemáticas que se van presentando durante el desarrollo de su actividad.

Además del objetivo ya señalado, otros que el Asesor Financiero deberá tener presente son:

- Coordinación de los intereses de los inversionistas.
- Evaluación de los índices de productividad.
- Aumento en el progreso de la tecnología de la Empresa
- Impulso de las investigaciones y estudios administrativos y financieros.
- Rentabilidad de la inversión.
- Mejoramiento de su posición en el mercado.

El Contador Público cumple un importante doble papel, con su información y su análisis que le ayudan a tomar sus decisiones de inversión, al mismo tiempo que ejerce una influencia extraordinaria sobre la dirección de las empresas, puesto que sus análisis contienen al mismo tiempo útiles incitaciones para que se mejore la información que reciben los accionistas.

Pero el éxito del asesor financiero no se basa sólo en un trabajo diligente, sino también depende del arte de anticipar - el futuro y de una intuición para comprender el comportamiento y psicología de las masas. Por ello, además del estudio, también se precisa mucha intuición e inspiración.

Un asesor con don de gentes es preferible a cualquier asesor financiero, que se limita a repetir lo que le dicen los departamentos de estudios, pero nunca realiza él mismo un análisis.

De todo ello se desprende que una empresa que dispone de - buenos asesores y que sabe emplearlos eficazmente en servicio - de los clientes, pronto adquiere reputación en el campo de la - administración financiera, sobre todo si consigue obtener resultados superiores a lo largo de los años.

Como utilizar los servicios de un asesor financiero en la bolsa.

Se comentan algunos puntos básicos a considerar, que se relacionan, entre un inversionista y un asesor financiero a través de la bolsa:

- 1.- Las dos principales características que debe buscar - un inversionista es un asesor financiero con honradéz y competencia.
- 2.- El asesor financiero le vende solamente asesoría e información; no acciones y valores específicos.
- 3.- Al asesor le debe informar de los objetivos, necesidades y disponibilidades económicas personales.
- 4.- Para lograr mejores resultados, es importante reducir al mínimo las diferentes alternativas de inversión.
- 5.- El asesor financiero debe tomar inventario periódico a las inversiones de sus clientes.
- 6.- No invierte si no se le han proporcionado las cifras, datos y en general la información que se desee conocer.
- 7.- Seleccionar a un asesor con capacidad, experiencia, - seriedad y maduréz en inversiones.

6.3 LA FUNCION DEL CONTADOR PUBLICO COMO GERENTE FINANCIERO EN LA EMPRESA

El gerente financiero es uno de los ejecutivos clave a nivel general, es él quien debe proporcionar la asesoría y ayuda necesaria a todos los gerentes de la empresa en relación directa con el sistema total de la organización.

Su principal función, es de proporcionar la habilidad financiera necesaria a los demás gerentes para que estos sean más eficientes en sus esfuerzos dentro de la empresa.

Requisitos necesarios

¿Qué cualidades deben reunir los gerentes financieros ?

Es posible mencionar algunas de las más deseables cualidades en un gerente financiero, de acuerdo al tipo de organización, anteriormente se mencionaron las características del Contador Público de manera generalizada; ahora se precisan otras dentro del marco de una empresa.

Es antes que nada, un administrador; se considera a sí mismo primordialmente un administrador, cuya labor consiste en optimizar el rendimiento de los recursos.

El utilizar su experta función en finanzas, es sólo un medio para asegurar resultados y no un fin en sí; interpreta su labor en su sentido más amplio y no bajo un estrecho punto de vista; ofrece recomendaciones más que datos fríos; hace énfasis

en el análisis y no en el método o procedimiento; ve su relación con otros gerentes como un medio para ayudarles a obtener mejores resultados y no como un auditor crítico, aunque advierte la necesidad de controles, no exagera su importancia. Sobre todo, su forma de pensar está más bien encauzada hacia el futuro (qué podemos hacer) y no hacia el pasado (qué hicimos).

Tiene talento operacional; otro rasgo de un eficiente gerente financiero, es el de observar a otros departamentos en lugar de concentrarse solamente en el suyo. Comprende que su propio éxito será directamente proporcional a la cooperación que puede dar a otros gerentes, obteniendo como resultados la aceptación y reconocimiento de los demás. Esto exige, de él y de su personal, salir de sus oficinas para familiarizarse íntimamente con los problemas y necesidades del personal operativo.

Ningún gerente financiero puede permanecer sentado en su oficina, escudriñando informes y al mismo tiempo conocer las verdaderas necesidades de otros departamentos. Debe empezar por precisar la naturaleza de las necesidades antes de avocarse a resolverlas; por ejemplo, los gerentes de operación por "claborar paquetes enteros de informes" que no les proporcionan ayuda alguna y por tanto no son utilizados por ellos.

El gerente financiero eficiente se esfuerza en visitar y hacer que su personal visite, lo más posible, a otros departa

mentos; asiste lo más que puede a las juntas de operación y hace que su personal esté siempre disponible para resolver problemas. En resumen, se convierte en un miembro del equipo de operación en lugar de ser un especialista que opera principalmente para sí.

Enfatiza la motivación, no el control debido a la tradicional responsabilidad del gerente financiero en controlar, y la importancia cada vez más relevante del control para la administración; es necesario cuidar que el impulso por ejercer el control predomine sobre la motivación a los gerentes de mejorar constantemente la calidad de su trabajo.

El perfil de tipo de gerente financiero "contralor", podría ser así:

- Recalca las horas invertidas—no lo que se invirtió en las horas.
- Hace incapié en controlar todo.
- Es feliz si el control funciona.
- Inventa toda clase de controles para detectar problemas,
- Exagera la dirección, la supervisión y los controles.
- Los subordinados son encaminados hacia el desorden y hacia otras empresas.

Por otro lado, este es el Perfil de un gerente financiero, "motivante";

- Recalca los resultados, no el tiempo invertido
- El control es secundario y mínimo
- Da la máxima oportunidad a los subordinados para que operen a su modo
- Enfatiza la capacidad de los Subordinados.

El gerente financiero debe hacer todo lo posible tanto en su enfoque personal como en la asesoría y recomendaciones a otros gerentes para asegurarse de que la motivación nunca sea sacrificada en nombre de estrictos controles son necesarios y deben ser efectivos pero no sofocantes ni excesivos.

Responsabilidades del gerente financiero

- 1.- Recopilar, analizar y proporcionar datos históricos del desarrollo de la empresa en el pasado, así como las tendencias que haya tenido.
- 2.- Analizar los posibles puntos fuertes, así como los débiles en la actualidad, con la intención de preveer las oportunidades y los peligros.
- 3.- Familiarizar a los gerentes con las técnicas de presupuestos y planeación de utilidades necesarias.
- 4.- Proveer un análisis financiero completo que incluya las alternativas y el uso de los recursos.

- 5.- Equilibrar los diversos intereses de los diferentes departamentos con los intereses generales de la empresa.
- 6.- Colaborar en la formulación de las principales hipótesis sobre las que se basarán los objetivos, tales como la tasa de inflación durante el desarrollo del ejercicio, y otros importantes cambios en la economía.

Funciones del departamento financiero.

Cualquier empresa, ya sea en su conjunto o solamente en una fracción de la misma, debe siempre organizarse sobre la base de las funciones y objetivos que debe llevar a cabo.

El departamento financiero no es ninguna excepción.

→

Por esta razón, las funciones del gerente financiero, proporcionan una extensa guía para determinar con precisión la forma en que debe organizarse el departamento financiero. Si el gerente a cargo de la función financiera tuviere alguna duda en cuanto a la responsabilidad de su puesto, su primer paso debe consistir en obtener y hacer las aclaraciones pertinentes. No puede organizar eficientemente, si no posee conocimiento de lo que se espera de él.

Actividades que se desarrollan en el departamento financiero.

- 1.- Análisis financiero y económico
- 2.- Técnicas de planeación y de presupuestos
- 3.- Contabilidad en todos sus aspectos
- 4.- Análisis de operaciones
- 5.- Auditoría interna
- 6.- Sistemas de Información a la gerencia
- 7.- Adquisición de activos y su administración
- 8.- Información financiera
- 9.- Aplicación de recursos
- 10.- Capacitación financiera de ejecutivos
- 11.- Impuestos
- 12.- Crédito y cobranzas.

6.4 EL CONTADOR PUBLICO COMO ADMINISTRADOR DE LAS INVERSIONES

La administración de las inversiones consiste en la planeación y en el control de la inversión financiera.

El Contador Público como se mencionó anteriormente tiene - la capacidad y los conocimientos necesarios para realizar dicha administración.

Planeación de inversiones financieras

El contador público debe formular objetivos y métodos para lograr la planeación. En el campo de las inversiones los objetivos de inversión son los parámetros de liquidez, rendimiento, - plazo y riesgo.

Es muy frecuente que en los cocteles se le pregunte al contador público qué acción, obligación, petrobono o metal está recomendando. Es igual de frecuente que el mismo contador público conteste con una recomendación específica.

Tanto la pregunta como la respuesta están equivocadas de - antemano. Nadie va con el médico para preguntarle qué pastillas está recomendando el día de hoy. La pregunta que se haga a - cualquier profesional tiene que ser en función de las necesidades u objetivos que se tengan.

A continuación se darán diez pasos para la planeación de - inversión, que debe conocer el contador público como administra

dor de inversiones.:

- 1.- Investigación creativa de oportunidades rentables.
La primera fase del programa de gastos de capital - debería ser la conceptualización de la idea de obtener utilidades. Es necesario un serio y ordenado - procedimiento de investigación con el objetivo de - descubrir oportunidades rentables de inversión que sustituyan a proporciones actualmente disponibles.
- 2.- Planes de capital a largo plazo. Cuando una posición específica se le presente a la administración, la - congruencia de ésta con los planes a largo plazo de la empresa debe ser verificada. Esto implica la existencia de un programa definido a la vez que flexible sobre el desarrollo futuro esperando de la compañía, según las proyecciones del desarrollo económico e Industrial a corto plazo.
- 3.- Presupuesto de capital a corto plazo. Una vez que se conoce la oportunidad y la prioridad de una propor- ción, ésta debe tomarse en cuenta en el presupuesto- de capital a un año como un indicador de su importan- cia para ser considerada y cuidadosamente estudiada- por el Contador Público como un proyecto a corto pla- zo.

- 4.- Medición del valor del Proyecto. Esta fase incluye - la aceptación probable de la proposición, individualmente considerada, sobre la base de su valor económico para la empresa.
- 5.- Comparación y Selección. Esta fase incluye la comparación de una propuesta con otros proyectos competitivos según el criterio selectivo de la empresa y el Contador Público.
- 6.- Control de desembolso autorizados. Debe de cuidar - la autorización de un proyecto por que a la autorización sigue un control de desembolso para su adquisición o construcción con objeto de evitar costosas demoras y costos excesivos.
- 7.- Evaluación. A pesar de los procedimientos de selección y control adoptados por la empresa los logros - de un proyecto de inversión concluido deben evaluarse con la finalidad de verificar si su conformidad - es exacta o aproximada respecto a las proyecciones - preliminares.
- 8.- Retiro y Disposición. El Contador Público debe de - marcar el fin del ciclo de vida de un proyecto. Va - más allá de la recuperación del costo original más - un ajuste, a través de las reservas para depreciación

puesto que en ella también se encuentra el comienzo del ciclo de un nuevo proyecto.

- 9.- Formas y Procedimientos. Aquí el Contador Público debe de preparar reportes de todas las demás fases del programa de gastos de capital de la empresa.
- 10.- Economía del presupuesto de Capital. Esta fase es la más complicada para el Contador Público y además la más importante de gastos de capital.

En ella se incluyen las estimaciones de la tasa de rendimiento sobre los gastos de capital, implica que el Contador Público tenga un conocimiento amplio de la Teoría Económica que fundamente las decisiones de Inversión.

En general se tendrá en cuenta si se considera la meta a largo plazo relativa a la maximización del valor de mercado de la empresa y la información necesaria concerniente a los costos y beneficios esperados de los diversos proyectos, así como las condiciones en los mercados de capitales.

Como debe el Contador Público tomar esta información para obtener decisiones óptimas de inversión y de financiamiento, para el logro de éstas.

Debe de tomar tres decisiones interrelacionadas conforme -

lo que se acaba de mencionar simultaneamente:

- 1.- El volumen total de la inversión bruta.
- 2.- La composición de los gastos y sus interrelaciones - relevantes.
- 3.- La composición del financiamiento y las interrelaciones relevantes entre las diversas clases de instrumentos de financiamiento.

El Contador Público debe de motivar las inversiones conforme a lo siguiente:

- a) Inversiones para reemplazo. El Contador Público se da cuenta de los activos obsoletos y utiliza otros nuevos, que esto debe de cuidar el desembolso de la inversión de la empresa y sus flujos de ingresos.
- b) Inversiones para Expansión. El objetivo del Contador Público es el crecimiento dinámico de la empresa. Tales decisiones pueden organizar esfuerzos cuantitativos es decir, esfuerzos para incrementar la producción y las ventas de un producto existente.
- c) Inversiones para modernizar. El objetivo de este tipo de decisiones es facilitar los esfuerzos para reducir los costos de la empresa.

- d) Inversiones Estratégicas. Aquí el Contador Público - debe incluir las decisiones de presupuesto de capital cuyo rendimiento monetario no es inmediato o al menos mensurable en la mayoría de las ocasiones.

Selección de portafolios

El Contador Público debe de formar su selección de portafolios, compuesto de diversos instrumentos financieros y efectivo. Se puede decir que un portafolio es un conjunto compuesto de derechos de propiedad sobre los activos financieros, en los que el inversionista desea invertir sus fondos.

Existen razones por la cual el contador Público debe mencionar a su cliente el deseo de conservar algunos de sus fondos en forma de activos líquidos en un portafolio ya que es de fácil convertibilidad a efectivo, debe señalarle también la rentabilidad y el plazo que quiera invertir.

Porque se le debe de mencionar: existen algunas variables que su cliente quiere conocer.

- Prefiere rendimientos mayores a menores, en cualquier nivel dado de riesgo.
- Prefiere rendimientos ciertos a inciertos, en cualquier nivel dado de rendimiento y el menor plazo posible.

Como se ha visto, cada decisión de inversión se caracteriza por una distribución de probabilidades que, mínimamente pueden definir el valor neto esperado y la variabilidad de los futuros rendimientos.

Una vez que se ha definido los rendimientos futuros esperados de un proyecto de inversión, se podrá aplicar la selección de portafolios para decidir sobre las alternativas que minimizaron el riesgo general de la inversión en niveles de rendimientos medios futuros.

El Contador Público no limita su decisión final a una sola inversión, distribuye sus fondos entre las diferentes alternativas de inversión para evitar los desastrosos efectos de una decisión no exitosa, a esto se le conoce como diversificación.

C O N C L U S I O N E S

- 1.- Es necesario conocer la estructura del mercado de valores, así como el funcionamiento y las operaciones que se llevan a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A., y su marco legal por el cual se regulan, dentro de la Ley del Mercado de Valores, promulgada en el año de 1975, el mercado de valores está formado por el mercado de dinero en el cual se negocian CETES, papel comercial, aceptaciones bancarias, pagafes, y el mercado de capitales en el cual los valores que se comercian son acciones, obligaciones, petrobonos, BIB'S, BONDE'S. Las Sociedades de inversión que proporcionan a una cartera diversificada de instrumentos bursátiles que da la oportunidad de participar en ella al pequeño y mediano inversionista.
- 2.- Es importante conocer las características de cada instrumento de inversión, que se manejan en el mercado de dinero y su determinación de rendimientos, para tomar decisiones correctas, cuando se invierta en este tipo de instrumentos. Los CETES ofrecen alta liquidez, además que cuentan con el respaldo del Gobierno Federal; se podría decir que es el instrumento adecuado para invertir, pero también se debe tener en cuenta las tendencias futuras de las tasas de interés. Por otra parte, el papel comercial ofrece mayores rendimientos, pero tanto la calidad del emisor, como la situación financiera de éste debe tenerse cuidado, ya que de no contar con una situación financiera aceptable traería problemas.

Pagafés, es un instrumento de inversión que cubre de los riesgos de una devaluación de nuestra moneda.

- 3.- Es conveniente conocer con qué capital cuenta el inversionista, para poder invertir y a qué plazo. Dentro del Mercado de Capitales, los valores se comercian a largo plazo y la variedad que existe es significativa; las acciones - pueden producir mayores ganancias o mayores pérdidas, se puede especular con ellas y obtener mayores beneficios; - los factores para su evaluación son indispensables.

Todas las características de cada instrumento, deben de analizarse, de acuerdo a las necesidades y objetivos de cada inversionista, ya sea una empresa o persona física.

Dentro de los Petrobonos se debe señalar que tiene un precio pactado no importa si el precio del petróleo baja, pero se pierde la oportunidad de invertir en otros instrumentos, además de que su rendimiento es variable.

- 4.- Fuera del mercado de dinero y el mercado de capitales existen otras alternativas, las cuales dan la oportunidad de poder incrementar el patrimonio, ya sea con una compra de objetos de arte o un bien inmueble; puede ser que no dé una ganancia aceptable, porque su venta no se realiza a corto plazo.

Dentro de los metales preciosos, el oro es el que da una mayor ganancia a largo plazo porque su precio tenderá - siempre a la alza y no se puede comparar con los instrumentos de inversión del mercado de valores.

Para un inversionista que cuenta con un capital pequeño- podría ser una manera de incrementar sus ahorros, por me dio de la compra de onza troy o centenario de oro, tomando en cuenta que en una devaluación, el oro y la plata no pueden perder, la ganancia que se obtenga será a largo - plazo.

- 5.- En la medida en que cada empresa o persona, desea invertir su patrimonio o incrementarlo, debe conocer el interés, el plazo, así como su evaluación de su inversión, el cálculo de sus intereses y sus tasas nominales.

Dentro de la empresa es de vital importancia conocer su a palancamiento financiero, su rentabilidad y su liquidez - con que opera para el desarrollo futuro de la misma, y po der invertir adecuadamente sus recursos.

- 6.- El Contador Público tiene la capacidad y el entrenamiento técnico para ser un buen asesor financiero; conoce las he rramientas necesarias para hacer un análisis adecuado de- pendiendo de cada empresa o de cada inversionista que con

trate sus servicios. Formula objetivos y métodos para lograr una planeación de inversiones que lleven a su empresa o a su cliente a obtener mejores rendimientos.

Por lo anteriormente expuesto, considero que el Contador Público es el profesional idóneo para el asesoramiento - dentro del ramo financiero.

B I B L I O G R A F I A

B I B L I O G R A F I A

Administración Financiera por Objetivos
Dale D. McConkey - Ray Vander Weele
Editorial Diana
1983

Biblioteca Práctica de Negocios
Tomo IV Administración Financiera
Editorial McGraw-Hill
1987

El Manual del Inversionista Financiero
Dr. Octavio Aguirre Mora
1987

Inversiones
Martín Marmolejo González
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. de México
1987

Inversión Contra Inflación
Timothy, Heyman
Editorial Milenio, S.A. de C.V.
1988

Invierta en la Bolsa
Alfredo Díaz Mata
Grupo Editorial Iberoamérica
1988

Las Finanzas en la Empresa
Joaquín Moreno Fernández
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. de México
1988

Las Inversiones
Ferdinand Lips
Editorial Planeta
1987

Legislación Bancaria
Editorial Porrúa, México
1988

Tratado Moderno de Contabilidad
Análisis Financiero
Editorial Limusa, S. A.
1986