

42
2ej



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

**EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO
DE INVERSION**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
A C T U A R I O
P R E S E N T A :
RAFAEL MONTERO CAVAZOS

MEXICO D. F.

SEPTIEMBRE 1993

**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.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
Capítulo 1: CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO	3
1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS	3
1.2 ELEMENTOS QUE LO INTEGRAN	5
1.3 CONSTITUCIÓN Y ADMINISTRACIÓN	8
1.4 CARACTERÍSTICAS Y CLASIFICACIÓN	10
1.5 EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO	11
1.6 CASOS PRÁCTICOS	12
Capítulo 2: LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS	14
2.1 INTRODUCCIÓN A LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS	14
2.2 MARCO DE REFERENCIA	17
2.3 ESTUDIO DE MERCADO	19
2.4 ESTUDIO TÉCNICO	24
2.5 ESTUDIO ADMINISTRATIVO Y LEGAL	28
2.6 ESTUDIO FINANCIERO	36
Capítulo 3: INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	43
3.1 INTRODUCCIÓN A LAS INVERSIONES	43
3.2 EL MERCADO DE VALORES	45
3.3 EL MERCADO DE DINERO	46
3.4 EL MERCADO DE CAPITALS	47
3.5 ASPECTOS DE LAS INVERSIONES	50
3.6 CERTIFICADOS DE PLATA (<i>CEPLATA</i>)	52
3.7 CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (<i>CETES</i>) ..	54
3.8 BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (<i>TESOBONOS</i>) ..	56
3.9 PETROBONOS	58
3.10 PAGARÉ DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (<i>PAGAFES</i>) ..	59
3.11 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (<i>BONDES</i>) ..	62
3.12 ACCIONES	64
3.13 ACEPTACIONES BANCARIAS	65
3.14 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (<i>BODES</i>)	66
3.15 OBLIGACIONES	66
3.16 SOCIEDADES DE INVERSIÓN	67

Capítulo 4: FONDOS DE INVERSIÓN	73
4.1 EL MANEJO DE FONDOS	73
4.2 ANÁLISIS DE INVERSIONES	74
4.3 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	75
CONCLUSIONES	81

INTRODUCCIÓN

Al analizar la situación que vive el país en la actualidad, en comparación a la de los países del primer mundo, se observa la necesidad imperiosa de buscar soluciones a problemas, que no permiten alcanzar un desarrollo óptimo, como el atraso tecnológico y la falta de desarrollo industrial, además del fortalecimiento de la estructura económica y de la falta de desarrollo financiero.

El desarrollo a nivel nacional, regional, empresarial, personal o comunitario es la preocupación principal de las organizaciones que en cada uno de esos niveles tienen la responsabilidad de gestarlo.

El desarrollo puede definirse en términos de crecimiento económico, de progreso social, de desarrollo tecnológico, entre otros. Esto encierra cambios específicos en las estructuras sociales y económicas de una comunidad, en un esfuerzo por lograr objetivos y metas aceptados por ella.

Todo programa de desarrollo está compuesto por una serie interrelacionada de actividades, denominadas generalmente *proyectos*. Por tanto, cualquier persona que quiere contribuir efectivamente al desarrollo, requiere de los diversos elementos conceptuales y prácticos vinculados a los proyectos.

El objetivo final de toda decisión administrativa es la utilización óptima de los recursos, ya que los proyectos siendo bloques del proceso de desarrollo exigen la asignación de estos, además de ser limitados y escasos generalmente. Es fácil concluir que el desarrollo se logra más rápidamente en la medida en que los proyectos que se realicen sean los más eficaces y con la mejor ejecución.

En lo que respecta al aspecto económico y financiero, se requiere el fomentar las inversiones extranjeras y nacionales, la producción de recursos financieros y el desarrollo de planes de inversión.

En este trabajo de tesis se presenta a los fideicomisos como una alternativa de proyectos de inversión para tratar de contribuir a la producción de recursos financieros y, al mismo tiempo, cubrir necesidades existentes en la sociedad.

Con la finalidad de llevar una secuencia lógica de la información expuesta y para familiarizar al lector con los fideicomisos, los términos que utilizan y poder hacer referencia de estos en capítulos subsiguientes, en el primer capítulo se habla de los

antecedentes del fideicomiso, de los elementos que lo integran, de sus características y aspectos generales.

En el segundo capítulo se presenta una semblanza general de los proyectos de inversión. Posteriormente, en el mismo capítulo, se expone una metodología para poder evaluar esos proyectos, con el propósito de realizar el análisis de los fideicomisos mediante el enfoque de evaluación de proyectos de inversión.

El tercer capítulo comprende aspectos generales de las inversiones, la definición y composición del mercado de valores, así como la clasificación y el mecanismo con que se adquieren y se realizan operaciones con los instrumentos de inversión dentro del mismo.

Después de haberse tratado aspectos del manejo de fondos de inversión y recalado su importancia, en el último capítulo se elabora el análisis de algunos instrumentos de inversión con la finalidad de hacer notar las diferencias existentes entre sus características y, así mismo, mostrar las diversas opciones que existen para poder satisfacer las necesidades de los inversionistas.

Por último, en las conclusiones se muestra el resultado al cual se llegó después de haber llevado a cabo este estudio.

Capítulo 1

CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO

Capítulo 1

CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO

1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

La sujeción del hombre a una serie de reglas de conducta y de normas le van otorgando derechos y asignando obligaciones. De manera que cuenta con los primeros para su libre y total desenvolvimiento y con las segundas como restricciones a las que se debe someter. Esto con el propósito de que la sociedad en la que se desenvuelve pueda realizar sus actividades, haciéndose acreedor en caso de desobediencia a las sanciones establecidas para aplicarse al caso.

En base al principio anterior es que se crean dos instituciones dentro del derecho romano, que son el antecedente más remoto del fideicomiso, para satisfacer la necesidad de confianza en ciertas actividades, mismas que se fueron incrementando paulatinamente hasta integrarse completamente en la vida diaria. Estas instituciones fueron *La Fiducia* y *Los Fideicomisos Testamentarios*.

La fiducia consistía en un pacto incluido en la transmisión de propiedades de manera que el que adquiriera algo se obligaba a devolverlo, si así se hubiera convenido. En otras palabras, la fiducia era una forma de transmitir propiedades, aunque posteriormente su empleo se substituyó por contratos reales.

En lo que se refiere a los fideicomisos testamentarios su origen se dio como la necesidad de heredar alguno o todos los bienes a una persona que no tenía relación familiar directa con el testador. Por lo que la única alternativa que quedaba era hacerle la petición al heredero legítimo de que entregara la herencia o la parte de la herencia que se le quisiera destinar al incapacitado para recibirla legalmente. En un principio

CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO

esta petición no era obligada civilmente a cumplirse, por lo que se manejaba como un asunto de conciencia y de buena fe.

Después de algún tiempo este fideicomiso se incorporó formalmente al derecho romano mediante la supervisión del Estado en el cumplimiento de la voluntad del testador.

La palabra *fideicomiso* tiene su origen de las raíces latinas *fides* que significa fidelidad y *commissum* que significa comisión o encargo.

Otro antecedente del fideicomiso es el *TRUST* anglosajón que, como institución jurídica, se remonta al siglo XII en Inglaterra, donde se origina debido a la división de los tribunales ingleses en tribunales de derecho escrito y tribunales de equidad. Se utilizó inicialmente para la transmisión de tierras a favor de prestanombres, con propósitos como evitar la exacción de tributos feudales y la aplicación de las leyes. En un principio su uso fue únicamente de carácter familiar y posteriormente se amplió a tal grado que lo mismo se usaba para realizar una compra-venta que para armar un complejo habitacional.

Es cierto que el trust anglosajón no se asemeja en algunos conceptos al fideicomiso como se conoce actualmente. El trust se puede constituir de forma oral, el fiduciario puede ser cualquier persona moral, el contrato no requiere de la aceptación previa del fiduciario para perfeccionarlo.

Aún después de expuesto lo anterior el trust anglosajón no deja de ser una parte fundamental en el origen de lo que hoy conocemos como fideicomiso y por lo tanto un antecedente histórico importante.

En México es a principios de este siglo en los años treinta cuando se inicia la práctica del fideicomiso surgiendo los *Departamentos Fiduciarios* en la banca. Estos departamentos realizaban operaciones en las que recibían dinero del público mediante fideicomisos, otorgando recursos en calidad de préstamos a acreditados que fuesen seleccionados, constituyéndose a la vez en garantes de los deudores frente al fideicomitente inversionista. De esa forma, en esa época prácticamente se trataba de funciones de intermediación en el crédito, lo que provocó que las autoridades cancelaran dicho proceder estimando que se desvirtuaba la actividad bancaria.

Ante ello, se canalizaron los fondos recibidos en fideicomisos de inversión en las instituciones financieras. Posteriormente, al modificarse la ley bancaria y surgir la banca múltiple cada institución, que cambió su estructura, pudo realizar todas las

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

operaciones que anteriormente eran manejadas por instituciones especializadas como las de depósito, ahorro, financieras, hipotecarias y fiduciarias.

1.2 ELEMENTOS QUE LO INTEGRAN

En base al concepto de confianza, que un principio era lo único que respaldaba al contrato en el que un grupo de personas se hacía cargo del manejo y cuidado del patrimonio de las familias involucradas, y debido a los antecedentes históricos que marcaron el desarrollo del fideicomiso es como se propicia que el *fideicomiso* se convirtiera en un contrato por medio del cual una persona destina ciertos bienes a una institución para que esta realice un fin lícito determinado en beneficio de un tercero, todo esto manejado dentro de la reglamentación correspondiente.

A la persona, ya sea física ó jurídica, que tiene la capacidad necesaria para afectar y destinar ciertos bienes a la institución fiduciaria, bajo los términos que el contrato establece, se le llamará *fideicomitente*. Es decir, el fideicomitente es quien destina los bienes ó derechos del titular, por voluntad de este último, a un fin previamente establecido y autorizado por la ley.

El fideicomitente es quien hace las veces de intermediario, entre la institución bancaria y el titular de los bienes, y es quien deberá cubrir los gastos de constitución y de administración del fideicomiso.

Entre sus derechos más importantes están el reservarse las facultades que estime pertinentes en el acto de constitución, integrar al comité técnico y exigir cuentas a la fiduciaria.

Los titulares son las personas que por medio del fideicomiso, dependiendo de la finalidad del mismo, podrán recibir y gozar de los beneficios que hayan resultado de la realización del contrato, siempre que cumplan con las obligaciones que contraen en el momento de constituir el fideicomiso como parte activa del mismo. Por lo que a las personas que tengan la capacidad necesaria para poder captar el provecho que el fideicomiso implica les llamaremos *fideicomisarios*.

CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO

Los fideicomisarios podrán exigir el cumplimiento de la encomienda dentro de los términos del contrato en caso de existir anomalías o tener alguna inconformidad, así como el que se le rindan cuentas.

En cuanto los beneficios que se deriven del fideicomiso, se hará acreedor a los mismos siempre que cumpla con las obligaciones que atenderá bajo los términos estipulados dentro del contrato constitutivo.

Anteriormente se ha mencionado a la institución que se hará cargo del manejo de los bienes otorgados por el fideicomitente; a esta institución o instituciones de crédito se les define como *fiduciaria*.

Dentro de nuestro sistema legal, la fiduciaria debe ser una institución bancaria con las facultades legales para actuar como tal llevando a cabo la gestión como un buen asesor y guardando siempre el secreto fiduciario. Esto implica que tendrá muchos derechos y, al mismo tiempo, las obligaciones respectivas.

Para efectos del fideicomiso, la fiduciaria estará autorizada para intervenir en la emisión de toda clase de títulos de crédito que realicen Instituciones públicas o privadas, cuidando que la inversión de los fondos procedentes de la emisión se realice dentro de los términos pactados.

Se encargarán de llevar la contabilidad, libros de actas y de registro de toda clase de sociedades y empresas. Podrán administrar toda clase de bienes inmuebles, además de encargarse de hacer avalúos y de la emisión de certificados. Tratándose de sus derechos y cobro por honorarios, se deberá atender a lo estipulado dentro del contrato.

En general podrán llevar a cabo cualquier clase de negocio referente al fideicomiso, y todas aquellas operaciones necesarias para la administración del patrimonio.

Por otro lado, deberán contar con el capital mínimo que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectos del fideicomiso. Registrarán en su contabilidad ordinaria y en las especiales, creadas a consecuencia del fideicomiso, el dinero y demás bienes, valores o derechos que se les confíen. Así como incrementos o disminuciones resultantes de los gastos, debiendo cuadrar el saldo de la cuenta controladora de la institución con las contabilidades especiales. Nombrarán funcionarios para desempeñar su labor y ejercitar sus facultades.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

En lo referente a la adquisición o sustitución de bienes y a la inversión de dinero o fondos líquidos, la fiduciaria se tendrá que ajustar estrictamente a las instrucciones del fideicomitente y, en caso de no existir tales instrucciones, deberá actuar conforme a lo establecido por la ley.¹

La institución fiduciaria responderá civilmente con su capital, reservas y beneficios no distribuidos, por los daños y perjuicios que se ocasionen por la falta de cumplimiento de las condiciones o términos que se señalen dentro del contrato y por la malversación de los bienes confiados para el fideicomiso.

El capital y las reservas de capital de las instituciones fiduciarias deberán estar invertidas en moneda circulante, depósitos a la vista o a plazos en bancos de depósito, en valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores o en inmuebles y mobiliarios.

Para efectos del fideicomiso se pueden estipular una o varias instituciones para desempeñar el papel de fiduciarias estableciéndose las obligaciones que tienen como tal y marcando las obligaciones específicas de cada institución dentro del contrato del fideicomiso, procediendo como lo establece el marco legal.

La fiduciaria se encarga de la inversión y del manejo del dinero lo cual no implica que lo pueda invertir de la manera que le sea más satisfactoria o conveniente. Como ya se citó anteriormente, en caso de no existir especificaciones de como manejar la inversión la fiduciaria se debe apegar a lo ordenado por la legislación correspondiente.

Para controlar y decidir en que forma se invertirán los bienes dentro del contrato de fideicomiso se declarará un órgano llamado *comité técnico* el cual colaborará directamente con la fiduciaria para el buen funcionamiento del mismo. Este comité técnico, que es constituido propiamente por el fideicomitente, deberá indicar a la fiduciaria que porcentaje de los bienes se deberán destinar como inversión y los términos en que se realizará la misma, así como la aplicación de los rendimientos generados a favor del fideicomitente.

¹.- Si se tiene interés en conocer los lineamientos marcados para este efecto, en el artículo 45 de la Ley de Instituciones de Crédito fracciones III, VI y IX se determinan los términos dentro de los cuales se permite realizar las operaciones y el manejo de bienes.

CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO

Deberá determinar de que modo y en que períodos la fiduciaria realizará la entrega de dinero a las personas que les corresponda. Los períodos deberán estar contenidos dentro de un calendario el cual se encuentra contenido en el contrato de obra. De igual manera indicará la realización de las entregas de dinero que se otorgarán a la misma fiduciaria como contraprestación de los servicios desempeñados y al mismo tiempo aprobará las cuentas presentadas por la institución bancaria.

En general el comité técnico tendrá que atacar cualquier problema que surja en relación al fideicomiso. Dada esta situación y de la relación directa que mantendrá con la fiduciaria tendrá la obligación de informar oportunamente a la misma de cualquier requerimiento o solicitud que se presente.

Además de aprobar los programas y presupuestos derivados del fideicomiso, así como las modificaciones pertinentes en los términos de la legislación aplicable, deberá analizar y darle el visto bueno anualmente a los estados financieros del fideicomiso y autorizar el que se publiquen en caso de ser necesario.

Al comité técnico le corresponde el establecer las normas y bases para cancelar adeudos a cargo de terceros y a favor del fideicomiso cuando sea inminente la incapacidad para poder obtener el cobro correspondiente, además de verificar la estructura básica de la organización del fideicomiso en caso de modificaciones que se lleven a cabo a la misma, siempre que se mantenga dentro de la normatividad correspondiente.

1.3 CONSTITUCIÓN Y ADMINISTRACIÓN

Para legalizar y definir al fideicomiso se debe realizar un contrato entre fideicomitente y fiduciaria, en donde se señalarán los derechos que el fideicomitente se reserva y los términos en que se otorgarán los mandatos por su parte. Es aquí, en donde se establecen las bases para designar al comité técnico y se definen sus funciones y obligaciones.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

Concretamente a partir de este contrato se creará todo el entorno que conlleva al fideicomiso, especificando el sentido que tomarán los actos derivados como consecuencia del fin perseguido por el mismo.

En lo que se refiere a la realización del contrato no será requisito indispensable el especificar al fideicomisario, ya que al no existir éste el fideicomitente recibirá los beneficios y adquirirá las obligaciones que le corresponden, siendo completamente válido el fideicomiso ante la ley.

Sin embargo, si la constitución se realizará a favor de la fiduciaria se perdería la validez del fideicomiso, dado que esta situación no tendría ningún sentido y se saldría de los principios básicos del fideicomiso. El pensar en un contrato dentro del cual una Institución bancaria expone el fin que persigue, los beneficios que obtendrá y los lineamientos que seguirá para conseguirlos, no se apega a la figura jurídica del fideicomiso y tampoco a las bases por las cuales fue creado.

Retomando la constitución del fideicomiso, se deben designar funcionarios especialmente para efectos de su administración, que en la práctica bancaria son conocidos como *Delegados Fiduciarios*. Además de personal designado exclusivamente para el desempeño de mandatos, comisiones o atención de asuntos relacionados con el fideicomiso, que se consideren dentro del servicio del fideicomitente o del patrimonio afecto al fideicomiso y que no formen parte de la fiduciaria.

El fideicomiso debe llevar su propia contabilidad, la cual se manejará de forma global, registrando las operaciones y movimientos de activos y pasivos. Esta contabilidad general se deberá comparar contra la contabilidad particular de la fiduciaria, la cual produce sus propios estados financieros derivados de los movimientos y operaciones dentro de las cuentas.

En los fideicomisos creados por instituciones dependientes del gobierno, se obliga a llevar el control del presupuesto vigilando que las acciones permanezcan dentro de los lineamientos establecidos y se busque cumplir con las metas propuestas, debiéndose presentar la información que se requiera y los estados financieros correspondientes.

CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO

1.4 CARACTERÍSTICAS Y CLASIFICACIÓN

En el fideicomiso intervienen diferentes factores que definen las características del mismo y en base a las cuales se determina su clasificación. Dependiendo del cobro por la administración del fideicomiso, este puede ser oneroso o gratuito. Si el fideicomitente es una entidad gubernamental entonces se define como público y en caso contrario como privado.

Otro factor relevante para poder caracterizar al fideicomiso es el fin por el cual fue creado y, en base a este concepto, podemos tener: fideicomisos de pensiones, de inversión, de inmuebles, de garantía, de primas de antigüedad, de fondos de ahorro de pensiones por jubilación, incapacidad o fallecimiento, bursátiles, de inversión extranjera, etc.

En lo que respecta a la clasificación de los fideicomisos existen varias tendencias diferentes debido a la gran cantidad de características que pueden tener. De hecho, podríamos clasificar a los fideicomisos en públicos y privados dado que todos caen dentro de estos dos rubros, sin embargo omitiríamos conceptos importantes. Por lo que es más conveniente tomar como factor principal para su clasificación a la finalidad por la cual fue creado.

A partir del concepto anterior la clasificación de los fideicomisos queda de la siguiente manera:

a) *Fideicomisos de garantía:*

Son aquellos en donde existe un traslado de dominio hasta cubrir la obligación garantizada y cuyo vencimiento, condiciones de pago, intereses y periodos de pago se estipulan en el contrato. Su objetivo es transmitir la propiedad de un bien o derecho en tanto no se cumpla la obligación adquirida por el deudor.

b) *Fideicomisos de administración:*

Son aquellos en virtud de los cuales se transmiten a la fiduciaria determinados bienes y derechos para que ésta proceda a efectuar las

operaciones de custodia, conservación o cobro de los productos de los bienes, entregando los beneficios al fideicomisario.

c) *Fideicomisos de inversión:*

Son aquellos en donde el fideicomitente encarga a la fiduciaria el hacer inversiones especialmente en títulos de valor, así como el conceder préstamos mediante un fondo constituido para el efecto, celebrándose dos o más contratos.

1.5 EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

La extinción del fideicomiso se realiza cuando es imposible alcanzar el propósito para el cual fue creado, cuando es imposible el cumplimiento de la condición suspensiva de que dependa dentro del plazo que se haya estipulado o de 20 años después de haberse constituido si es que no se determinó un período específico. También se considera extinto el fideicomiso en el momento en que se llegue a cumplir la condición resolutoria a la cual se le haya sujeto.

En caso de que el fideicomitente se hubiera reservado el derecho a revocar el fideicomiso, al establecer las cláusulas del contrato, éste se dará por extinto, oficialmente, al momento de ser presentada la revocación por parte del fideicomitente.

CONCEPTOS DEL FIDEICOMISO

1.6 CASOS PRÁCTICOS

En los párrafos anteriores se ha descrito los aspectos teóricos más importantes que integran al fideicomiso, pero para dejar una conceptualización más clara y específica de los usos y las aplicaciones que se le pueden dar en la práctica, a continuación se mencionan algunos ejemplos:

- 1) Fideicomiso para el Desarrollo de Conjuntos, Parques, Ciudades Industriales y Centros Comerciales (*FIDEIN*):

Se creó para ayudar en la descentralización de la industria y en apoyo a un desarrollo armónico del país con fines específicos como el habilitar terrenos para las industrias, la creación de zonas habitacionales, la construcción de centros comerciales, áreas recreativas y zonas con basta vegetación para protección ecológica.

- 2) Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura (*FIRA*):

Fueron constituidos por el Gobierno Federal y administrados por el Banco Nacional de México con los objetivos de acrecentar la participación de las instituciones nacionales de crédito en el financiamiento y el apoyo técnico al campo, dar impulso a las actividades agropecuarias elevando la productividad de las empresas agrícolas con asistencia técnica y organización de productores. Otorgan créditos de avío a corto plazo destinados a la adquisición de semillas, insecticidas y fertilizantes. También créditos refaccionarios a largo plazo para invertirse en la compra de maquinaria y equipo, la adquisición de tierras para el cultivo y la ganadería y ejecución de obras de riego.

- 3) Fondo Nacional de Fomento al Turismo (*FONATUR*):

Se constituyó con la finalidad de apoyar y fomentar la inversión en instalaciones y actividades turísticas a través de financiamientos e instrumentos de financiamiento para proyectos turísticos y conjuntos

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

hoteleros en el país. Maneja créditos refaccionarios, de avío y la apertura de créditos para la unidad hotelera.

4) **Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIM):**

Creado para atender las necesidades de crédito y ofrecer asistencia técnica a los empresarios de las industrias pequeñas y medianas. La administración se llevó a cabo por Nacional Financiera mediante el control y vigilancia de la Secretaría De Hacienda Y Crédito Público.

5) **Certificados de Plata (CEPLATA):**

La emisión de Certificados de Plata pretende vigorizar el mercado mexicano de este metal elevando el número de participantes, al ofrecer ventajas tanto a productores como a inversionistas. La emisión está sustentada en la figura de un fideicomiso. Éste se encuentra integrado por el Banco de México y las Empresas Mineras dedicadas a la explotación de la Plata (fideicomitentes), Banca Cremi S.N.C. (fiduciario) y los tenedores de los certificados de participación (fideicomisarios).

En este fideicomiso el fideicomitente diversifica e incrementa la venta de su producto obteniendo mayor liquidez, reducción en gastos de venta y costos de almacenaje del metal.

Capítulo 2

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

Capítulo 2

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS²

2.1 INTRODUCCIÓN A LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

Todos los bienes y servicios antes de producirse y ofrecerse a la sociedad por lo menos se evaluaron desde alguna perspectiva con el fin principal de cubrir una necesidad humana y al tomar la decisión de producirlo se tuvo que realizar una inversión para poder generarlo. Esto trae como consecuencia que para cada necesidad que surja se debe planear el producir un bien o un servicio para satisfacerla y, por lo tanto, se tendrá que realizar una inversión que respalde el proyecto. El que se decida el realizar dicha inversión requiere de un proyecto bien estructurado y evaluado, que le garantice al inversionista utilidades a través del buen empleo de su capital.

El propósito por el cual se evalúa un proyecto de inversión es el de conocer sus limitaciones y desventajas determinando su rentabilidad y que así se garantice la resolución de una necesidad humana de manera eficaz, mediante el empleo óptimo de los recursos disponibles.

Algunos autores se han inclinado por definir a los *Proyectos de Inversión* como una actividad a la cual se le asignan recursos, con el propósito de lograr una serie de bienes, productos o servicios.

Independientemente del objetivo que se desea alcanzar al realizar un proyecto de inversión, éstos presentan características que se deben tomar en cuenta al analizar su perspectiva y dentro de los criterios de decisión. Como la mayoría se plantea a largo plazo es determinante el tomar en cuenta los cambios que se pudieran dar dentro del ámbito económico en donde se desarrolla; aspectos como inflación, devaluación,

².- La metodología utilizada en esta tesis, para realizar la evaluación de un proyecto de inversión, ha sido expuesta tomando como base las estructuras de evaluación definidas por los autores Gabriel Baca Urbina, Nassir y Reinaldo Sapag Chain.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

leyes, política, etcétera. Estos factores afectan directamente a cualquier inversión, pero es imposible asegurar el comportamiento que presentarán en el futuro y, por la misma incertidumbre, surge el riesgo como una de las características principales de los proyectos de inversión.

En la práctica se desarrollan proyectos con inversiones destinadas a expandir la capacidad productiva generando nuevos productos, incursionando en nuevos mercados o buscando un mayor desarrollo tecnológico. Para realizar incrementos en la calidad, pretendiendo reemplazar estructuras o planes que cayeron en deterioro, aunque no sea determinante su desarrollo económico o tecnológico, y proyectos que buscan acrecentar el nivel económico-financiero de empresas.

Los proyectos generalmente se destinan a la instalación o construcción de una fábrica o empresa, la elaboración de nuevos productos, la ampliación de la infraestructura de una empresa o la sustitución de maquinaria y equipo por depreciación de los mismos.

Dentro de la evaluación de proyectos existen diferentes perspectivas del proyecto que deben ser analizadas para que al conjuntar los resultados arrojados se determine si es conveniente realizar el proyecto.

Se tiene que el análisis de mercado se concentra en determinar la existencia de clientes que deseen adquirir el producto que se va a elaborar, el volumen de producción a generar, que el precio del producto sea accesible, etcétera.

El análisis técnico busca establecer la viabilidad de la producción tomando como base los recursos humanos y materiales con que se cuenta para satisfacer la demanda.

El análisis económico se refiere a la comparación entre los recursos necesarios para el funcionamiento del proyecto y los beneficios obtenidos a consecuencia de la elaboración del mismo, si el proyecto es ventajoso, entonces el valor económico de los bienes o servicios generados excederá al valor económico de los recursos consumidos para su elaboración.

El análisis financiero busca la disponibilidad de las posibles fuentes de recursos analizando sus orígenes y condiciones para satisfacer las necesidades financieras del proyecto, así como las obligaciones adquiridas, las características de liquidez del proyecto y el manejo de los recursos.

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

El análisis social está encaminado a cuantificar el nivel de aceptación del proyecto, dentro de la sociedad y el grado de bienestar social que le traería como consecuencia a las personas involucradas.

Por lo tanto, para que un proyecto se realice, es necesario tomar en cuenta todos esos factores dentro de su análisis de factibilidad arrojando como resultado la aprobación del proyecto de la evaluación, una reestructuración del plan trazado o el desecho definitivo del proyecto.

No se puede dejar de mencionar que si varios grupos realizaran la evaluación de un mismo proyecto es seguro que los resultados serían diferentes. Ésto es producto de la evaluación misma, ya que conforme se profundiza en el análisis van aumentando las alternativas de selección, por lo que hay repercusión directa en los criterios de decisión.

Los criterios que se utilicen en la toma de decisiones van a estar determinados por el enfoque adoptado por el grupo evaluador, quien en base a éstos tendrá que emitir juicios, datos, opiniones y prioridades, que le permitirán escoger la opción más conveniente.

Hay ocasiones en que las políticas y prioridades fijadas por parte de los directores o altos funcionarios no permitirán elegir algunas opciones, aunque puedan ofrecer más beneficios, teniéndose que realizar la decisión entre aquellas que sigan las políticas establecidas y que no vayan en contra de sus prioridades.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

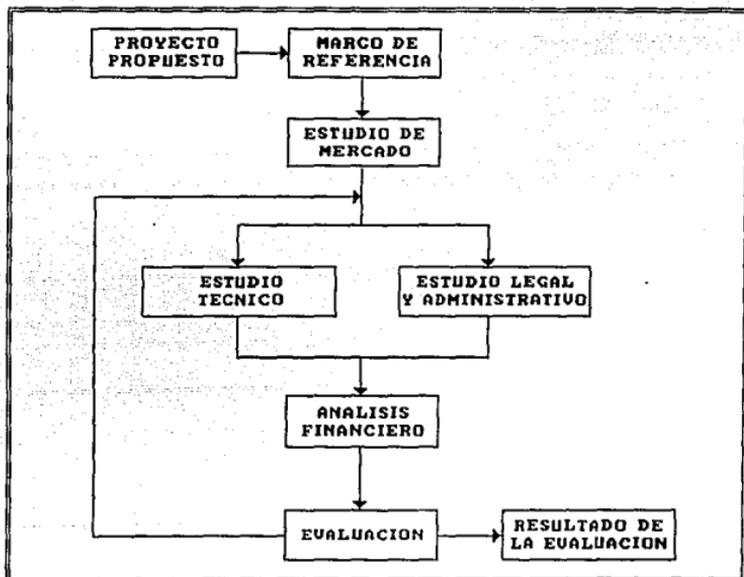


Figura 1.- Este diagrama muestra el flujo de análisis que sigue la metodología para llevar a cabo la evaluación del proyecto. Se efectúa el análisis desde el marco de referencia del proyecto hasta llegar al resultado final de la evaluación.

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

2.2 MARCO DE REFERENCIA

Cuando se realiza el estudio de un proyecto lo primero que se debe elaborar es una introducción o breve semblanza que contenga cuales son las causas por las que pueda ser atractivo, las utilidades que tenga y los factores que intervengan y sean determinantes en su desarrollo.

Se aconseja situar el estudio sobre las condiciones socio-económicas aclarando por qué se quiere realizar, de qué forma se hará, con qué fondos se respaldará, qué personas recibirán beneficios, qué problemas se pueden resolver, entre otras.

Principalmente para fines del proyecto se deberán declarar sus objetivos, verificar que efectivamente exista un mercado de desarrollo o, en su defecto, que haya suficiente demanda, definir la viabilidad de la producción o que no haya impedimentos para su elaboración y que económicamente sea posible.

En general, el marco de referencia es el punto de partida para la evaluación de un proyecto de inversión y, al mismo tiempo, una presentación formal del mismo.

Los Fideicomisos

El marco de referencia de los fideicomisos presenta objetivos como: el fortalecimiento del ahorro interno, el propiciar el crecimiento del capital, la canalización de los recursos financieros, el ayudar a satisfacer prioridades de desarrollo, el financiamiento especializado de proyectos a largo plazo, el dar apoyo asistencial a zonas y a grupos de bajos ingresos y la promoción de inversiones.

El mercado de desarrollo para los fideicomisos no se extingue dada la situación económica en que se encuentra el país. La falta de inversiones en la industria y la agricultura, la escasez de viviendas, entre otras situaciones, han propiciado que exista

facilidad para encontrar respuesta a favor de estos proyectos, en general su aceptación dependerá directamente de que tan ventajoso pueda ser el proyecto.

Respecto a la viabilidad de un fideicomiso es necesario para el análisis el especificar el fideicomiso en cuestión, ya que si, por ejemplo, hablaríamos de un fideicomiso para la vivienda se tendría que referir a la posibilidad de encontrar terrenos para construcción, así como los materiales y la mano de obra. Pero si el mismo fideicomiso manejara solo un fondo por medio del cual se ayudara a financiar la construcción de viviendas para un grupo de personas, cambiaría el sentido de ese análisis, en este caso sólo se necesitaría establecer un cierto número de participantes que estuvieran en posibilidad de cubrir las condiciones del contrato.

2.3 ESTUDIO DE MERCADO

El estudio de mercado se concreta a determinar la cantidad de demanda existente para el producto, igualmente para la oferta del mismo, en analizar los precios relativos a su consumo, a su realización y al estudio de comercialización. Lo anterior con el objetivo principal de establecer el posible comportamiento del producto dentro de un mercado determinado, que aceptación tendrá, como reaccionarán los otros productores o la competencia, con que medios se cuenta para distribuir el producto o para hacerlo llegar a los consumidores, y así proporcionar una idea del riesgo que se corre de no ser aceptado.

Dentro del análisis de la demanda se trata de identificar que efectos en contra existen dentro del mercado para el bien o servicio, así como la posibilidad de satisfacer en cierta proporción la necesidad. La demanda como cantidad de bienes o servicios a cierto precio requerida por el mercado para cubrir una necesidad específica está influenciada directamente por factores como el nivel de recursos captados por la población, el costo de producción, calidad del producto, que tan necesario o solicitado es el producto, etcétera.

Para obtener la información que despeje las incógnitas con respecto a la demanda del producto se puede recurrir a las investigaciones de campo o encuestas,

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

trabajando directamente con el mercado del producto, y a la recopilación de información existente como estadísticas gubernamentales o de otros tipos.

La primera fuente de información presenta datos reales que para poder ser representativas de un mercado extenso necesariamente se tendrán que invertir para el efecto recursos y tiempo, cosa que para la otra fuente de información no sucede aunque no se elimina la posibilidad de quedar expuesto a cambios repentinos en el gusto y consumo de los demandantes.

Al analizar la oferta, se quiere cuantificar el nivel de producción que se va a poner a disposición del mercado así como su precio y la calidad. Aquí intervienen dos factores determinantes que son la capacidad de producción en base a la demanda y la solvencia económico-financiera para poder competir contra otros productores dentro del mercado. Si se da el caso de que el producto esté monopolizado, entonces será necesario evaluar detalladamente las condiciones económicas en que se encuentra la empresa y el respaldo financiero con que cuenta, para comparar todo esto contra los recursos que posee la empresa que rige al mercado con el propósito de prevenir el riesgo que tendrá que ser eliminado rápidamente por la competencia. Por consiguiente, es importante definir el mercado en el que se está desarrollando la oferta; si se trata de una oferta competitiva o de mercado libre, si se encuentra en el caso en el que el mercado está dominado por pocos productores bien identificados o técnicamente un oligopolio, o si se encuentra en el caso, anteriormente mencionado, de un monopolio.

También se puede dar el caso de existir un duopolio, el cual prácticamente posee las mismas características de un monopolio, con la diferencia de que son dos las empresas que acaparan todo el mercado del producto, siendo éstas las que fijan el precio de venta y demás condiciones que se relacionan con el mismo. Se puede mencionar como ejemplo el duopolio de refrescos de cola formado por las firmas Coca-Cola y Pepsi-Cola.

La oferta es la cantidad de bienes o servicios que se ponen a disposición del mercado a cierto precio y que van a estar afectadas directamente por el número de productores, la calidad del producto, la capacidad de producción, el precio de venta y las importaciones del mismo.

Los precios definidos como la cantidad monetaria a la que los productores ponen a disposición de los consumidores los productos en el mercado bajo ciertas restricciones, están ligados directa y proporcionalmente a la demanda y a la oferta. Esto debido a que los cambios que pueda haber entre oferta y demanda se reflejarán posteriormente en el precio de compra del producto.

Al fijar el precio se debe tomar en cuenta las variaciones que puede haber para el mismo dependiendo de si será vigente para una población, para una parte del país, para todo el país, para algunos países o para todo el comercio internacional. Esto es propiciado por las variaciones que sufre la oferta y la demanda de región a región, cuando esta variación es pequeña no se afecta al precio, pero cuando es considerable, se debe fijar otro precio.

Otro factor que debe considerarse es si la venta del producto dependerá de intermediarios o si será una venta directa al consumidor, ya que ésto se reflejará en las utilidades derivadas de la venta haciéndolas crecer cuando se excluyan intermediarios.

No siempre un productor podrá establecer o fijar el precio de compra con que se ofrecerá el bien o servicio, como ya se había citado con anterioridad, habrá ocasiones en que será fijado por la competencia quien estará en condiciones de realizarlo por tener el control del producto dentro del mercado.

De la participación de los intermediarios surge la necesidad de tener que analizar la comercialización del producto, porque dentro de ésta se expone la manera en que se hará llegar el producto a los consumidores o si se venderá directamente al público. Los intermediarios, a los que normalmente se les define como empresas o negocios encargados de transferir el producto al consumidor final, pueden adquirir el título de la propiedad de la mercancía y ponerlo a la venta, o conseguir quien realice la venta del producto. De esta manera, el productor puede ir directamente de productor a consumidor, del productor a minoristas y de éstos al consumidor, del productor a mayoristas que surten a minoristas y éstos a su vez al consumidor, de productores a agentes conectándose éstos a mayoristas quienes venden a minoristas y éstos al consumidor.

Por todo ésto, al analizar al mercado al que se le ofrecerá el producto, se deberá determinar el tipo de distribución más adecuado para canalizarlo sin dejar a un lado el costo derivado de la distribución. Es un resultado lógico el que el costo de comercialización de un producto cuando se busque abarcar un mercado más amplio. Por ejemplo, si el producto se distribuye a una parte del país y se quiere hacer llegar a todo el país este producto, se tendrá que hacer una inversión para cubrir los gastos que se originen al efecto, tomando en cuenta el análisis previo realizado para la expansión del mercado.

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

Los Fideicomisos

El mercado en el que se desarrollan los fideicomisos es por principio de carácter nacional y dependiendo si es público o privado se determinan las áreas involucradas dentro del país.

Si el fideicomiso es público, generalmente se capta a todas las entidades del país, en cambio, cuando es privado, regularmente participan solamente los fideicomisarios que tengan algún tipo de liga con la empresa privada que constituyó el fideicomiso, participando así únicamente un segmento de cierta población.

En los fideicomisos en los cuales colaboran una empresa privada y una entidad gubernamental, la primera generalmente es una Institución Bancaria que se limita a hacer los movimientos de capital de acuerdo a como se lo pida la otra empresa, por lo que los fideicomisarios no están restringidos dentro de un sector de la población.

La demanda de un fideicomiso va a estar determinada por el fin a partir del cual se creó el mismo y de la necesidad que intente cubrir. A partir de estos conceptos sabremos a que parte de la población se involucra (en el caso de un fideicomiso que sea de fomento al turismo involucrará a todas las empresas relacionadas con hoteles, restaurantes, comercios, centros de recreación, etcétera) ya que consideraremos a todos los que se relacionen con el concepto del fideicomiso como integrantes del mercado de desarrollo para el mismo. Si se quisiera determinar o cuantificar la demanda, sería conveniente hacer uso de las dos fuentes de información que fueron mencionadas con anterioridad, por medio de las encuestas obtendríamos las necesidades, el interés y el nivel esperado de participación de los integrantes del mercado en el proyecto y en base a estadísticas se obtendría el comportamiento del mercado frente a la necesidad que se quiere cubrir y a la respuesta que se ha presentado en últimas fechas.

De aquí se puede concluir si el fideicomiso es realmente atractivo para el mercado o si no existe respuesta a favor del mismo.

Con respecto a la oferta de un fideicomiso se debe tomar en cuenta el que existan otros proyectos que coincidan en sus objetivos, ya que de existir, la demanda del mercado se tendría que cubrir por todas las empresas y ésto implicaría que la mayor parte de la demanda sería satisfecha por el fideicomiso más favorable. Para los fideicomisos que ofrezcan mayor rendimiento y menores obligaciones se tendrán

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

mejores resultados en cuanto a captación, situación que no sucedería para un fideicomiso de carácter privado, en donde los fideicomisarios pertenecen a la empresa fideicomitente.

Los fideicomisos como fondos de fomento no tienen un tope en cuanto a integrantes del mismo, al contrario, mientras sea mayor el número de participantes, es mayor el capital que se maneja, aunque también las obligaciones del fideicomitente, teniendo como resultado la obtención de rendimientos y tasas de interés menos elevadas en las amortizaciones de los fideicomisarios. Lo que sí se presenta como un requisito es una cantidad mínima de participantes para el proyecto, debido a que para que cualquier fideicomiso funcione y cumpla con los objetivos y metas propuestos, se requiere de cierta cantidad como inversión inicial, la cual se adquiere directamente de los fideicomisarios, así dividiendo esta cantidad por el monto de la obligación de cada fideicomisario se definiría el número inicial de participantes que se requieren para arrancar el fideicomiso bajo condiciones favorables.

El monto de la obligación con que contribuirá en cada período el fideicomisario se obtendrá básicamente a partir de la cantidad total o monto del beneficio otorgado como producto del fideicomiso para el primero.

En el contrato se especificarán los períodos de pago de la renta u obligación, así como tiempo que se necesitará para realizar el objetivo principal del fideicomiso o el fin deseado.

En los fideicomisos se trata directamente con los consumidores de los beneficios generados por los primeros mediante la administración y control del fideicomitente, quien es el que realiza la intermediación entre Fiduciaria y Fideicomisario. El fideicomitente se encarga de hacer llegar las obligaciones de los fideicomisarios a la fiduciaria para que ésta invierta el capital y le indique a la fiduciaria como se distribuirán los productos derivados del fideicomiso entre los fideicomisarios para que ésta los entregue. Por lo anterior, la comercialización propiciada por los fideicomisos no será relevante, como se planteó anteriormente la relación con el consumidor final es inmediata y salvo en casos en donde el mercado sea muy extenso, los fideicomisos no requerirán de una comercialización importante.

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

2.4 ESTUDIO TÉCNICO

El objetivo al que se quiere llegar con este estudio es el poder determinar la función de producción para la utilización eficaz de los recursos disponibles en la producción del bien o servicio deseado. Se pretende dar un panorama concreto de las cantidades a producir, del material con que se realizará dicha producción, en que momento será factible realizarla, en que lugar es más conveniente instalarse y como se llevará a cabo todo el proceso para la obtención de los productos finales. En sí, el aspecto técnico comprenderá a todo aquello que se relacione con el funcionamiento y la operatividad del mismo proyecto.

Se debe tomar en cuenta que las características y funciones técnicas de cada proyecto pueden ser altamente diferentes entre sí, por lo que el aspecto teórico de este estudio será más generalizado, cuidando el no hacer referencia a casos particulares salvo para ejemplificar.

En principio se analiza el tamaño del proyecto, es decir, el poder de producción expresado en unidades anuales o el monto de la inversión a realizar. Aunque por regla general al determinar la capacidad óptima dentro del diseño de producción del bien o servicio ésta es mayor a la máxima capacidad de producción que en conjunto recursos materiales y humanos pueden generar, y ésta a su vez es mayor a la producción promedio o producción real. Lo anterior se debe a que dentro del diseño se toman condiciones óptimas de trabajo y no se pueden reflejar las contingencias que se presentan en la elaboración del bien o servicio, además de que por muy buena que sea la metodología para cuantificar la demanda dentro del estudio de mercado, no dejará de ser una aproximación a la situación real y en la mayoría de las ocasiones se quedará por debajo de lo esperado limitando el volumen de producción.

La demanda es por consiguiente un factor importante en la evolución del tamaño del proyecto, ya que solo es factible el caso en que la demanda supere en cierto margen a dicho tamaño, en otro caso sería muy riesgoso llevar a cabo el proyecto y poco recomendable. Algunos autores recomiendan el pretender cubrir sólo un 10% de la demanda existente con la elaboración del bien o servicio para propiciar una situación confiable, ésto sin dejar a un lado al análisis de mercado hecho anteriormente.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

Los suministros e insumos son otro aspecto importante debido a que el no tener las materias primas necesarias para producir el bien o servicio frenaría el desarrollo y rendimiento de la empresa. Se deberá identificar previamente la existencia de proveedores que puedan proporcionar los insumos requeridos y que de esta manera se resuelva la limitación existente. En caso contrario, a largo plazo, la opción más factible sería si fuera posible utilizar otro tipo de recursos o definitivamente abandonar el proyecto.

Otro factor determinante para el tamaño es la relación entre la tecnología, las inversiones y el costo de producción, ya que para ciertos procesos se requiere un cierto nivel de operación para asegurar condiciones favorables, dado que al operar debajo del nivel definido en algunos casos se elevaría el costo de elaboración por producto y en otros se derivaría una considerable falta de capital de inversión propiciando el fracaso del proyecto. Bajo este modelo, mientras mayor sea el volumen de operación al mínimo de producción requerido, mayores utilidades se obtendrán y al mismo tiempo el costo de elaboración disminuirá.

Claro está que se debe contar con los recursos financieros para llevar a cabo la inversión aplicada a la magnitud del proyecto, por lo que si no se cuenta con lo necesario para poder implantar el proyecto a su mínimo nivel su realización será imposible. El tamaño deberá escogerse de manera que el proyecto se pueda financiar con mayor comodidad y seguridad y que ofrezca los costos menos altos y un aceptable rendimiento de capital. Dado que no será fácil el conjuntar las condiciones anteriores habrá ocasiones en que se tendrá que decidir entre opciones con característica favorable diferente, en otras palabras, se tendrá que elegir entre un tamaño que presente dificultad para su financiamiento pero produzca mayores rendimientos ó uno que se pueda financiar cómodamente más sin embargo, presente costos mayores.

Después del punto anterior se seguirá con identificación y descripción del proceso, la planeación de la adquisición del equipo en caso de ser necesario para dicho proceso, asimismo en el caso de necesitarse cierto tipo de maquinaria, la definición de la distribución de las diferentes áreas que se conjuntarán dentro del proyecto.

El proceso o procedimiento técnico utilizado en la elaboración y obtención de los bienes o servicios realiza la transformación de insumos a partir de los suministros necesarios para este efecto mediante el trabajo efectuado por el personal calificado para el empleo de la maquinaria y el equipo, conjuntándose estos factores para lograr el producto final. Aquí es en donde se decidirá que tecnología utilizar y que proceso es el óptimo para el propósito deseado. Se debe tomar en cuenta al estudio de

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

mercado para determinar la calidad que el producto deberá tener y que cantidad de éste se generará siendo las anteriores parte del análisis en la elección del proceso. En el caso en que no se tuviera más de un proceso el análisis se concretaría a verificar que cumpla con las condiciones y requerimientos necesarios para el desarrollo del proyecto, cumpliendo con el tamaño planeado de éste.

Una parte elemental para el desarrollo lo conforman la maquinaria y el equipo, los cuales están relacionados con varios aspectos del proyecto. Al menos se requiere tener la certeza de la existencia de proveedores y obtener de ellos las cotizaciones del material que se empleará, aclarándose el hecho del cobro o costo por mantenimiento, al igual que el costo de instalación o de puesta en operación. Para la adquisición de la maquinaria y equipo se deberán tomar en cuenta los aspectos que se acaban de mencionar además de otros factores como la capacidad de la maquinaria y del equipo para poder procesar los insumos, la cantidad de recursos humanos empleados en la operación, claro está el precio de compra, el consumo de energía y de recursos, si se requiere de algún tipo de equipo auxiliar, la existencia de refacciones preferentemente en el país y las dimensiones para la distribución del material.

Una buena distribución proporciona condiciones de trabajo más cómodas, con mayor seguridad y mas eficiencia. Ésto es debido a que se reduce en lo posible el transporte interno de materiales y se aprovecha al máximo el espacio disponible. Se trata de integrar hasta donde sea posible todos los elementos involucrados tomando como punto de partida el tipo de bien o de servicio, el proceso operativo de producción y el monto de producción. En base al proceso se busca la reducción del costo por manejo de materiales, ajustando el tamaño y modificando la localización de los diferentes sectores de procesamiento de acuerdo con el volumen a producir. Con respecto al bien o servicio se quiere aprovechar al máximo la eficiencia del trabajador agrupando las fases de trabajo de manera secuencial evitando así el tener parada la producción y teniendo un alto empleo del equipo y mano de obra. Además de lo anterior, se debe establecer la relación existente entre cada área operativa o administrativa especificando el flujo, ya sea de información o de materiales, entre cada una para determinar la cercanía entre una y otra y así definir una distribución más depurada. No hay un método preciso que determine cual es la mejor distribución sin embargo, a partir del análisis se puede obtener una aproximación la cual ofrezca una situación de procesamiento favorable. A partir de esta distribución se determinará el área que deberá ocupar cada departamento o sección.

La última etapa dentro del estudio es la determinación del lugar en dónde se llevará a cabo el proyecto o desde dónde se controlará todo lo relacionado con el mismo. Para esta localización se debe considerar la situación geográfica dado que se

presentan diversas condiciones naturales, climas, contaminación y vías de comunicación en las distintas zonas del país.

Es importante el hecho de que el lugar esté bien comunicado debido a que se cuenta con una mayor posibilidad de captar recursos e insumos y a su vez aunado a una buena posición geográfica se reducen los costos de transportación de materiales y productos.

El factor social que está relacionado con la adaptación del proyecto en el medio ambiente y con la aceptación de éste en la comunidad juega un papel importante.

Los Fideicomisos

El tamaño del proyecto se verá expresado como el monto de la inversión a realizar, ya que la mayoría funciona en base a fondos de fomento y en los cuales el capital invertido y el manejo del mismo determinan la parte técnica del proyecto. Sin embargo, no todos los fideicomisos se manejan así, existen algunos casos en que no proporcionan los recursos financieros para obtener el bien o servicio, por el contrario, entregan el producto final al fideicomisario terminando así el compromiso contraído anteriormente.

Para el primer caso no se tendría limitante en cuanto al tamaño, ya que como se mencionó anteriormente a mayor participación se obtienen mejores rendimientos, aunque sí existirían inconvenientes si la demanda fuera muy baja.

Para el otro caso se tendría que seguir el análisis propuesto anteriormente entre proceso y tamaño, basándose en los resultados previos del estudio de mercado, ya que aquí sí se tendría limitante ya que se tendría que producir el bien estipulado y ésto involucraría un procedimiento técnico para poder lograr la elaboración del mismo.

El proceso técnico variaría dependiendo de las características del fideicomiso pudiendo ser desde manejo de inversiones hasta un proceso de producción por proyecto. La selección del proceso y la tecnología que se empleará dependerán

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

directamente de las inversiones que se tengan que realizar los costos que represente y de los ingresos estimados para cada opción. Se recomienda tomar la opción que cumpla con el volumen requerido y que represente los costos más bajos.

En cuanto a la localización para el desarrollo de los fideicomisos se recomienda tomar como factor principal la cercanía con el mercado debido a que éste le proporcionará mayor difusión dentro del mismo y un mejor nivel de desempeño. Aunque no se debe de ignorar la importancia de las comunicaciones ya que al tener buenos protocolos de comunicación, se pueden mejorar las condiciones presentadas por una localidad poco favorable.

2.5 ESTUDIO ADMINISTRATIVO Y LEGAL

En la parte inicial del proyecto se realizan actividades como compra de terreno, construcción o adaptación de inmuebles, contratación de personal, aspectos contractuales con proveedores y contratos de arrendamiento, entre otras, las cuales requieren de organización eficiente y asignación práctica de recursos como parte de una buena administración. Por lo que se tiene que definir un procedimiento administrativo que vaya de acuerdo a las necesidades del proyecto y cubra sus requerimientos mediante su organización y estructura administrativa apropiadas.

Todas las actividades administrativas deben ser previstas para su coordinación, programación y control, de manera que los objetivos del proyecto puedan ser cumplidos.

Para efectos de la evaluación se requiere que el análisis administrativo sea lo suficientemente profundo de manera que posteriormente se puedan calcular las inversiones y costos de operación originados por la administración del proyecto. Existen aspectos como la proporción y tamaño de las oficinas, el costo de construcción, el nivel de los ejecutivos, el costo de las remuneraciones, los procedimientos administrativos, entre otros que deben tomarse en cuenta dentro del análisis. Claro está que cada proyecto de inversión presenta características

particulares que obligan a definir una estructura organizativa acorde a los propios requerimientos.

Para lograr los objetivos propuestos por el proyecto administrando los recursos disponibles de la manera más óptima se necesita definir a las unidades organizativas, los recursos humanos, materiales y financieros, así como las demás actividades requeridas en la implementación y operación del proyecto debiendo ser programadas, coordinadas y controladas por alguna instancia y previsto por el estudio.

La estructura organizativa que se pretenda seguir e implantar para el proyecto se asocia con gastos y costos de operación que influyen directamente en la rentabilidad de la inversión. Estos gastos se originan por la necesidad de disponer de instalaciones, así como del equipo para su operación, hasta por la utilización de mano de obra y materiales aplicados en la construcción y mantenimiento de los anteriores.

Es conveniente definir la estructura de la empresa de manera que se preste a la realización de cambios ya que generalmente éstos se presentan en cualquier organización y más frecuentemente en aquellas que pertenecen a empresas en crecimiento o en vías de desarrollo.

Las estructuras como resultado de la división de trabajo fijan la relación entre los puestos de una organización mediante la departamentalización, las esferas de control y la delegación. La departamentalización tiene por objeto agrupar bajo un elemento común como las funciones, productos, clientes o algún otro. Por medio de la esfera de control se determina el tamaño adecuado de las unidades para cada nivel de la organización. La delegación se refiere a la distribución de la autoridad y a la responsabilidad de la toma de decisiones.

Al definir cada puesto dentro de la organización se podrá estimar el costo por remuneraciones administrativas del proyecto. Esta definición deberá contener las características del trabajo, los deberes y las responsabilidades que correspondan. Además se debe contemplar la respuesta a la necesidad de brindar una imagen para la empresa tomando en cuenta la comercialización dentro del mercado.

Dentro de la organización existen elementos que deben considerarse como la participación de unidades externas al proyecto, el tamaño de la estructura organizativa, la tecnología administrativa y las tareas derivadas de la administración.

Casi en la totalidad de los proyectos se requiere de tratos y convenios con proveedores y clientes en general y, en algunos casos, de contratistas y otros factores

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

externos que puedan intervenir en el buen desarrollo del proyecto, derivándose de lo anterior la incorporación de unidades coordinadoras y fiscalizadoras en la estructura organizativa del proyecto.

El tamaño de la estructura depende en un gran porcentaje del tamaño total del proyecto y es lógico pensar que a mayor tamaño tenga el proyecto más compleja será la estructura orgánica. La tecnología administrativa y la complejidad de los procesos administrativos son factores determinantes en el diseño de la estructura, ya que la diversidad de tareas puede incrementar la necesidad de comunicación vertical exigiendo mayor extensión de las divisiones jerárquicas.

Como se mencionó en un párrafo anterior, uno de los aspectos importantes derivados de este estudio es el cálculo de las inversiones originadas por la organización administrativa y los costos por operación de procedimientos administrativos. Lo que se busca es que se proporcionen los elementos necesarios para que dentro del estudio técnico y el estudio financiero se cuantifiquen los gastos e inversiones a realizar como resultado de la estructura administrativa a implantar para el proyecto.

El monto de las inversiones concernientes a la organización es obtenido de los cálculos realizados a la estructura organizativa. Tanto el tamaño como las funciones a cargo de cada unidad delimitarán la cantidad a invertir por concepto de instalaciones, equipamiento y capital de trabajo. Eso tomando en cuenta el flujo de movimiento del personal, la atención a los clientes y proveedores, materiales y equipos de oficina, decorado exterior de edificios, sistema de comunicaciones, número de funcionarios, imagen corporativa y arrendamientos que se tengan que realizar durante la ejecución del proyecto, además del mantenimiento o la ampliación de la estructura.

El acondicionamiento de las oficinas requiere también de atención, ya que en algunos casos se necesitará que sean estéticas para la atención al público y en otros que sean funcionales para propiciar el desempeño laboral óptimo.

De la operación administrativa se derivan costos, que también deberían ser cuantificados detalladamente en un análisis posterior, ocasionados por remuneraciones del personal ejecutivo, administrativo y de servicio, y por el desgaste y depreciación de instalaciones, muebles y equipo. Los anteriores son factores que no repercutirán en la fase de implantación del proyecto, pero que conforme se ponga en marcha y se continúe con su operación, se presentarán continuamente tomando mayor repercusión.

EL FIDECOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

La remuneración del personal es el costo más importante que se deriva de la estructura orgánica. Se determina a partir de las funciones desempeñadas por cada unidad dentro de la organización, ya que estas funciones propician la realización de tareas específicas que caracterizan a las plazas existentes y al mismo tiempo se permite realizar la asignación del sueldo correspondiente para la persona que ocupe el puesto. Al llevarse a cabo lo anterior, se deberán considerar los impuestos que se tendrán que pagar por el empleo de personal, así como las prestaciones que por ley se tienen que otorgar a los empleados y otros beneficios que se les quiera conceder a los mismos.

Otro factor que influirá en el cálculo de las percepciones económicas que tendrá cada puesto es la disponibilidad de personal calificado para realizar las labores. En el caso en que se requiera un profesionista para desempeñar cierto cargo y en la región no haya facilidad para contratarlo, se tendrá que elevar la remuneración de manera que sea atractiva y sea más rápida la contratación.

En el sistema administrativo se definen, para apoyarlo, diferentes procedimientos que involucran costos de operación y montos de inversión que pueden ser considerables, de manera que un procedimiento administrativo puede ocasionar cambios en el tamaño, la localización y la tecnología propuestos para el proyecto.

Si se optara por un procedimiento administrativo mediante el cual se tuviera que asumir en parte o totalmente funciones que pudieran haber realizado unidades externas entonces se requeriría de una organización que contemplara y solucionara los problemas y tareas derivados de los procedimientos administrativos.

Por ejemplo, suponiendo que se deseara realizar ampliaciones a cierta instalación y que en vez de contratar a una compañía dedicada a ese tipo de faenas se efectuaran adquisiciones de material, se contratara a un arquitecto, a un ingeniero, a albañiles y todo lo necesario para realizar el trabajo. También se tendrían que efectuar las funciones administrativas que se originarían a consecuencia de la ampliación, además de cubrir los gastos ocasionados por la compra de material, mano de obra y conceptos de administración. Lo anterior originaría el tener que establecer una estructura administrativa que pudiera manejar todas las situaciones derivadas de la organización planeada.

En general, será conveniente evaluar si es favorable absorber funciones que se puedan financiar para que sean realizadas por terceros. En esta situación se tendrá que analizar si es conveniente y si existen los medios suficientes para que la propia empresa realice la función cubriendo la necesidad cada vez que esta se presente, o si

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

por la poca frecuencia con que se requiere del servicio es más conveniente contratar a gente especialista para que efectúe el trabajo. La frecuencia con que se pueda necesitar del servicio es importante, ya que se pueden presentar casos en los que el contratar al servicio no sea muy costoso, pero a largo plazo se convierta en un egreso considerable.

También se puede presentar una situación en la que el servicio pueda ser muy costoso pero sólo se presente una vez cada varios años, cosa que repercutiría en la decisión de absorber la función o de seguir contratando el servicio.

Tanto una opción como la otra deberán evaluarse para determinar la diferencia de costos y así se adopte la decisión más conveniente. La selección de una de las opciones implicará flujos diferentes y una estructura orgánica distinta de la empresa, ocasionando una repercusión directa en la evaluación, por lo que se deberá escoger la alternativa que proporcione los mayores beneficios.

Un ejemplo típico del punto tratado en el párrafo anterior es el que se presenta en el área de daños materiales de las compañías aseguradas en las cuales se lleva el control de lo relativo a automóviles, asegurándolos contra daños a terceros, daños materiales, rotura de cristales, robo total o parcial, etcétera.

Para realizar una cobertura más favorable de los siniestros, las compañías aseguradoras cuentan con sus propios talleres mecánicos, talleres de hojalatería y pintura, cristalerías, así como almacenes de refacciones, entre otros. De esta manera, se reparan los daños ocasionados al bien asegurado mediante un costo menor al que se podría obtener si se contratara el servicio de manera externa. Un factor que interviene a favor de la situación anterior es la frecuencia con que se presentan este tipo de siniestros.

Para la información de costos se puede manejar de manera auxiliar los costos y cotizaciones de los proveedores de productos y servicios provenientes de proyectos cuyas características administrativas y organizacionales sean similares, de esta forma se toman esos costos para asociarlos a la labor administrativa como antecedentes referenciales.

Para efectos de este estudio, se deberán tomar en cuenta otros aspectos derivados de la estructura administrativa y que se encuentran relacionados con los sistemas de información, las unidades de cómputo, la contabilidad, la administración personal, el transporte, las leyes y cualquier otro aspecto de importancia. El disponer de la información necesaria para tomar decisiones sobre el proyecto y tener acceso

a la información requerida en la ejecución del mismo son dos cosas que no se pueden ignorar. En los proyectos donde el flujo de información sea grande y se tenga que efectuar mucho manejo de información, es recomendable el implantar sistemas informáticos que faciliten y agilicen los procedimientos administrativos.

Marco Legal

Incorporado al análisis administrativo se encuentra el marco legal dentro del cual se tienen que desarrollar todas las actividades concernientes al proyecto. Cada país posee un ordenamiento político que expresa normas que pueden condicionar o imposibilitar la realización del proyecto. En este marco legal se encuentran incorporadas las disposiciones legales que establecen lo permitido dentro de la sociedad, y por muy favorable que pueda ser cualquier proyecto no se llevará a cabo a menos que se desarrolle dentro de dicho marco.

Todas las fases por las que tiene que atravesar un proyecto como son la puesta en marcha, su implementación o su extinción, deben atenerse al ordenamiento jurídico, lo que obliga a conocer y aprovechar las opciones que el sistema legal ofrece. Al efectuarse el proyecto, la organización de la empresa se convertirá en un ente jurídico, aparte de sus funciones socio-económicas, el cual realizará contratos de sociedad, transporte, suministro, compra-venta, trabajo y otros actos jurídicos que producen ganancias o pérdidas y afectan directamente a la rentabilidad del proyecto.

En cada nación la actividad económica es controlada por instituciones estatales las cuales vigilan el cumplimiento del ordenamiento vigente. Las leyes regulan la conducta de agentes económicos estableciendo principios de acción para todas las actividades comerciales. Por lo que la actividad económica comercial requiere del conocimiento adecuado de las disposiciones legales aplicables al proyecto, de manera que se eviten los problemas administrativos para un mejor desarrollo del proyecto.

También el mecanismo operacional de los proyectos está condicionado por el ordenamiento jurídico, ya que estas normas regulan el dominio, el uso y el goce de ciertos bienes que por su naturaleza, su valor y su escasez se reservan para el Estado, el cual autoriza bajo ciertos condicionamientos la explotación de dichos bienes mediante concesiones y permisos que él mismo expide.

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

La legislación laboral también es un factor que repercute directamente en el presupuesto de un proyecto, debido a que aquí se marcan los mínimos en cuanto a salario, prestaciones, indemnizaciones y demás beneficios que al menos debe percibir un asalariado. A su vez, la normatividad legal del comercio regulada por códigos y leyes mercantiles también forma parte de los conceptos que se tendrán que conocer y manejar para la evaluación.

También se deben de conocer las disposiciones, prohibiciones y derechos derivados del marco normativo que existe en la zona donde se desarrollará el proyecto, dado que pueden existir legislaciones sectoriales, regionales, federales o de otro tipo que marquen diferencias entre un punto geográfico y otros, ofreciéndose en alguno mayores ventajas y facilidades.

La organización de las empresas también está definido por la legislación del país en donde se desenvuelven las mismas y se encuentra enmarcada por normas tributarias, laborales, contables, administrativas, de fiscalización y control que afectan a las posibles formas de organización empresarial. Las formas más comunes en países de economía privada o mixta son las de un empresario, sociedad de personas de responsabilidad limitada, sociedad anónima y la organización cooperativa. Todas ellas adoptan distintas formas y características y se rigen por las normas preestablecidas, por lo que se tendrá que decidir por aquella que ofrezca la mejor alternativa.

De igual manera sucede con el financiamiento del proyecto, ya que éste se encuentra regulado por normas legales en lo que respecta a la intermediación financiera y a las operaciones bancarias. Se deberán considerar la relación entre las instituciones, así como los lineamientos contractuales que marcarán las bases de dicha relación y los costos ocasionados por las operaciones legales.

Otro aspecto del proyecto en el que tiene que participar el análisis legal es en la localización. Se deben estudiar los títulos del bien raíz, la vigencia del dominio, el que no existan hipotecas, prohibiciones, derechos de terceros, impuestos no contemplados y todo aquello que incremente los costos o imposibilite el desarrollo del proyecto. Con esto se trata de evitar por ejemplo que después de elegir el lugar en donde se implantará principalmente el proyecto, dado que cumple con los requerimientos derivados del mismo y posee los recursos que son necesarios para los procesos técnicos, se tengan dificultades posteriores a la compra del terreno para poder utilizar los recursos por encontrarse los derechos de éstos en manos de terceras personal.

Los Fideicomisos

La administración de los fideicomisos es llevada a cabo por el fideicomitente. En el contrato de fideicomiso se estipulan las obligaciones contraídas por el fideicomitente de las cuales se derivarán los procesos administrativos que se tendrán que implantar para cubrir sus obligaciones.

Dependiendo de las características del fideicomiso y del tamaño determinado, como proyecto de inversión, se podrá definir la estructura orgánica que necesitará el fideicomitente para llevar a cabo todas las tareas administrativas.

Ya se ha mencionado anteriormente la existencia de diversos fideicomisos debido a la gran variedad de características que pueden tener y esto implica el que proporcionalmente puedan existir numerosas estructuras organizacionales para cubrir las funciones de los diferentes proyectos. El fideicomitente tendrá que evaluar las opciones que se le presenten para poder elegir la estructura orgánica más favorable. Aunque generalmente sea difícil que los procesos involucrados en los fideicomisos sean más ambiciosos y cubran otros aspectos aparte del administrativo y del financiero, generándose estructuras más complejas y costos más elevados, se pueden presentar situaciones que tendrán que evaluarse cuidadosamente y en las que sea más conveniente para el fideicomiso adoptar otras funciones y desempeñarlas de manera que se obtengan mayores beneficios.

El tamaño del fideicomiso determina el volumen esperado de participantes activos dentro del proyecto. Lógicamente, al tener un gran volumen de participantes se requiere de una organización administrativa acorde a las obligaciones contraídas con esas personas físicas o morales. Sin embargo, al no tener un proceso técnico complicado y que requiera de muchos recursos materiales y humanos se puede solucionar el problema de manejo de fuertes volúmenes de información y de la necesidad de una estructura administrativa mayor mediante el auxilio de sistemas computarizados, debiéndose tomar en cuenta los costos que se derivan de la implantación de dichos sistemas.

Un aspecto administrativo que no se puede ignorar es la designación del comité técnico. En él recae una fuerte responsabilidad por ser quien maneja los fondos de capital, colabora con la fiduciaria para el buen funcionamiento del fideicomiso y participa al mismo tiempo en los aspectos contables. Por lo que se deben detallar las

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

funciones que desempeñarán y los perfiles que deberán cubrir los elementos que integren al comité técnico.

El aspecto legal de los fideicomisos es de gran importancia debido a que todas las acciones relacionadas con ellos deben encontrarse comprendidos dentro de los lineamientos que marca la legislación correspondiente. De hecho, en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito se encuentran las disposiciones, derechos y obligaciones que debe cumplir cada parte integrante para poder realizar el fideicomiso y darle carácter legal. En lo que respecta a las fiduciarias, aparte de cumplir con lo dispuesto en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, deben de seguir los lineamientos y dar cumplimiento a lo estipulado en la Ley General de Instituciones de Crédito. Es en esta última en donde se hace mención de las características y requisitos que debe cubrir una institución bancaria para poder fungir como fiduciaria y como debe de responder ante el fideicomitente en lo concerniente a las operaciones y al manejo del capital.

Sin embargo, las anteriores no son las únicas leyes que afectan o pueden afectar el desarrollo de un fideicomiso. Dado que el fideicomitente debe tener personal a su cargo, existe influencia de la normatividad laboral; como se requiere de un local, intervienen para este aspecto gravámenes como impuestos sobre predios o terrenos; en caso del empleo de equipo importado, se requiere del conocimiento de las leyes tributarias; entre otros aspectos que están regulados y que por su repercusión son importantes.

2.6 ESTUDIO FINANCIERO

Después de realizados los estudios anteriores y al no presentarse impedimentos en ellos se proseguirá a realizar el análisis que determinará el monto de recursos financieros necesarios para la realización del proyecto. Para llevar a cabo ese propósito se consideran datos y resultados obtenidos en las fases anteriores de la evaluación.

En principio se deben determinar los costos de producción, administración y ventas. Después se debe calcular la inversión inicial total, así como la depreciación y

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

amortización de activos. Posteriormente se cuantificará el capital de trabajo, su costo y el financiamiento del mismo. Por último se realizará el estado de resultados y el balance general inicial.

Costos del proyecto

Los costos se componen de los egresos derivados del estudio de mercado, del estudio técnico y del administrativo, en los cuales se definieron los recursos básicos necesarios para la operación óptima en cada área y se calculó el monto de los costos respectivos.

En general se puede clasificar a los costos de varias maneras sin existir alguna clasificación que sea considerada como la apropiada. Esto dependerá de las circunstancias en que se encuentre el proyecto y el enfoque práctico adoptado. Para atacar la situación anterior se agruparon en costos de producción, administración, ventas y financieros.

Los costos de producción se originan de las materias primas (que forman parte del producto terminado) y el gasto por el flete y el almacenamiento, la mano de obra directa (utilizada en el proceso de elaboración del producto), la mano de obra indirecta (el personal encargado de la supervisión de la elaboración correcta de los productos), los insumos (o elementos requeridos para llevar cabo el proceso de producción como son el agua, combustibles, energía eléctrica, etcétera), por mantenimiento (el costo de los materiales y de la mano de obra para la reparación de equipo e instalaciones) y otros que se originen del proceso de producción.

Los costos administrativos se cuantifican en base a los resultados arrojados por el análisis administrativo. Como se explicó anteriormente, se contabilizan todos aquellos costos provenientes de la realización de la función administrativa dentro de la empresa.

Los costos de venta son aquellos que se realizan sobre el gusto o necesidad que tiene la gente por cierto producto, así como la competencia y la situación derivan de los gastos por distribución del producto y, en general, por cumplir con la función de

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

hacer llegar directa o indirectamente el bien o servicio al consumidor. También se considera dentro de este rubro a los egresos por cuestiones publicitarias. Principalmente la cuantificación de estos costos se basará en el estudio de mercado.

Otros costos importantes son los financieros que al igual que los citados anteriormente pueden o no existir dentro del proyecto. El que se incurra en ellos dependerá de si se requiere del financiamiento de un porcentaje del capital inicial necesario para poder llevar a cabo al proyecto en su fase primaria. El monto de estos costos se obtendrá básicamente de los intereses que se deban pagar debido al capital obtenido mediante préstamo. Más adelante se analizará el criterio para determinar que porcentaje de la inversión inicial requerida es más conveniente que sea financiado.

Como se mencionó en el párrafo anterior, para poder poner en marcha el proyecto se requiere de capital, bienes, inmuebles, maquinaria, vehículos, mano de obra, etcétera. Es por eso que se necesita integrar al análisis el cálculo de la inversión fija o activo fijos del proyecto, los cuales están comprendidos generalmente por terrenos, obra civil, equipos, vehículos, maquinaria y mobiliario, entre otros.

La suma de los activos fijos, de los gastos por acondicionamiento del terreno y edificios, del costo por instalación de equipo, de la ingeniería del proyecto, por conceptos de tecnología y otros que se relacionen con los activos fijos, forman la inversión inicial que se deberá cubrir. En caso de no contar con el capital suficiente, se tendrá que financiar la parte que falte, de lo que se originarán gastos por financiamiento o costos financieros.

Se tiene que aclarar que al adquirir un bien como parte de la inversión inicial de la empresa, al cual se considere como activo fijo, al momento de la compra se paga el valor total pero se recupera a través del tiempo por vía fiscal. Esto es debido a que el gobierno autoriza el que se hagan cargos de depreciación y amortización sin hacer desembolsos, aumentando así los costos totales y propiciando un pago menor de impuestos.

Se realiza una depreciación cuando un activo fijo tangible como la maquinaria pierde valor al paso del tiempo debido al uso. La amortización, en cambio, sólo es aplicable a activos fijos intangibles ya que al paso del tiempo éstos no pierden su valor, recuperándose así en el tiempo la inversión realizada. Cualquier empresa que se encuentre en situación de realizar las depreciaciones y amortizaciones correspondientes deberá basarse en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, la cual se basa en el promedio de vida útil de los bienes para asignarles un porcentaje de depreciación anual según su tipo.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

Debe agregarse que, aunque en México el único método que se permite utilizar para efectuar la depreciación es el de la línea recta, la Secretaría de Hacienda podrá autorizar que se realice una depreciación acelerada con cierto período de vigencia y porcentajes aplicables. Esta depreciación implica la misma recuperación fiscal de la inversión pero en un plazo menor, debido a que se aplican tasas más altas en los primeros años y se aumentan los costos pagándose así menos impuestos. Esto se realiza con fines de fomento económico en empresas que tienen problemas financieros fuertes en los primeros años.

En caso de determinarse para efectos de la evaluación un período de proyección menor a la vida útil de algunos activos se deberá calcular al final del período, el valor de rescate fiscal de dichos activos, considerándose para ese fin el valor de adquisición del bien y su depreciación acumulada hasta el término del período estipulado.

El capital de trabajo, que contablemente se define como la sustracción del pasivo circulante al activo circulante, es el capital que se necesita para financiar la producción inicial antes de recibir cualquier ingreso o, en otras palabras, es el capital con que se debe contar para poder empezar a trabajar. Aunque también se requiere de dicho capital en la fase inicial no se considera dentro de la inversión inicial por no poder recuperarse mediante la vía fiscal, ya que a diferencia de los activos fijos este capital se recupera al percibir lo correspondiente a la venta de la producción.

El capital formado por la inversión inicial puede provenir de varias fuentes como los bancos, personas morales o empresas, personas físicas o inversionistas. De cualquier forma en que se haya integrado el capital se deriva de él un costo. Este costo se relaciona con una tasa de rendimiento para determinar la ganancia sobre la inversión. Esta tasa deberá contemplar para su cálculo el nivel de inflación o índice inflacionario, para garantizar el que no haya pérdidas del valor real de la moneda y de su poder adquisitivo. Además de determinarse un incremento a dicha tasa por concepto de utilidades o nivel de riesgo.

Claro está que el incremento de la tasa será directamente proporcional al nivel del riesgo en que se incurra al emprender el proyecto. El riesgo se referenciará por el estudio de mercado, y desde luego, por la propia evaluación, tomando en cuenta que generalmente la utilidad otorgada por el riesgo a empresas privadas será mayor a la de los inversionistas y a la de instituciones bancarias o financieras. La tasa de rendimiento para el financiamiento bancario es simplemente el interés que la institución cobra por el préstamo hipotecario, por lo que los otros dos financiamientos son más costosos en cuanto al tamaño de su tasa de rendimiento.

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

Para efectos del financiamiento se tendrá que determinar los porcentajes del capital que se adquirirá de las diferentes fuentes de financiamiento con el fin de encontrar la distribución más conveniente.

Es importante poder calcular la tasa mínima de rendimiento global, ya que ésta marcará el límite mínimo que deberá tener el rendimiento de la empresa, para poder cubrir el pago de intereses a las fuentes de financiamiento.

En caso de requerirse de crédito refaccionario para cubrir el déficit que se financiará entre la inversión requerida y el capital disponible después de determinado el plazo de financiamiento y la tasa de interés que se utilizará, se tendrá que elegir el tipo de amortización que se seguirá para cubrir el pago de la deuda.

Para la amortización se pueden manejar varias opciones dependiendo de las necesidades y recursos de la empresa y particularmente de su tasa interna de rendimiento. Se podría realizar el pago del capital al término del período con pagos anuales correspondientes a los intereses o efectuar un pago único, al final del plazo, que involucre tanto el pago de la deuda más intereses. También se podría efectuar el pago de una renta fija anual, que es el método normal de amortización, para el pago de la deuda. Otra forma de cubrir la deuda sería efectuando pagos anuales que involucrarán a los intereses devengados para ese año además de un porcentaje del monto de la deuda a pagar.

Al activo circulante lo integran caja y bancos, inventarios o almacén y cuentas por cobrar. La caja y bancos forman la liquidez con que cuenta la empresa para poder realizar sus operaciones cotidianas, el monto del capital dependerá de las características del proyecto y del criterio tomado para su cuantificación. El inventario se compone básicamente de la materia prima que se utiliza para el proceso de producción, contabilizándose el monto correspondiente a la cantidad de materia prima que se estimó anteriormente. Las cuentas por cobrar se refieren al saldo pendiente de cobro a causa de las ventas a crédito, y están condicionadas por el período promedio de crédito que la empresa otorga para obtener el dinero correspondiente a la venta.

El pasivo circulante para una empresa significa cualquier tipo de obligación o deuda que se tenga con terceros, se incluye aquí en caso de ser necesario el financiamiento de una parte del capital de trabajo.

EL FIDICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

Estado de Resultados

La finalidad del estado de pérdidas y ganancias es determinar la utilidad neta que se estima se obtendrá si se realiza el proyecto. Por necesidades de la evaluación se debe proyectar los resultados económicos, que se calcula tendrá el proyecto, sintetizando la información tanto de los ingresos como de los costos que se determinaron anteriormente.

INGRESOS - COSTOS DE PRODUCCIÓN = UTILIDAD MARGINAL (1)

UTILIDAD MARGINAL - OTROS COSTOS = UTILIDAD BRUTA (2)

*UTILIDAD BRUTA - IMPUESTOS SOBRE LA RENTA - REPARTO DE UTILIDADES
= UTILIDAD NETA..... (3)*

*UTILIDAD NETA + DEPRECIACIÓN - PAGO A PRINCIPAL
= FLUJO NETO DE EFECTIVO.... (4)*

EL flujo neto de efectivo es el producto final del estado de resultados. Este resultado permitirá establecer la rentabilidad del proyecto o en general de toda la empresa, concretamente, mientras más grande sea este flujo de efectivo, mayor se considerará la rentabilidad del proyecto.

Balance General

Como último producto a realizar dentro del estudio se tiene al balance general inicial, cuyo objetivo principal es el determinar el valor real de la empresa en el momento de la ejecución del proyecto. Se define inicial debido a que, aunque la evaluación esté proyectada para cierto número de años, sólo se realizará para el período inicial. Esto es causado por el hecho de que una empresa al generar ganancias las puede emplear de la manera más conveniente y sin un plan predefinido, aparte de

LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS

otros factores que vuelven poco precisa la realización de un balance general proyectado y que no reflejarían la situación real de la empresa.

El balance presenta los montos de las cuentas de activos y pasivos, tanto circulantes como fijos. Haciéndose una comparación entre activo y pasivo más capital, debiendo ser iguales la suma de los montos de las cuentas de activos con la suma de los montos de las cuentas de pasivos y el capital invertido.

Los Fideicomisos

En lo referente al estudio financiero de un fideicomiso se parte de tener pocos costos, principalmente los de producción y ventas, ya que por su naturaleza los rubros que tienen mayor peso son el administrativo y el financiero. Anteriormente ya se había analizado la importancia de la administración de los fideicomisos y el reflejo económico de ésta. Lógicamente, por la naturaleza del fideicomiso en cuanto al manejo principalmente de capital se origina la importancia del aspecto financiero y se deriva la existencia de los costos financieros.

Se requiere de un inmueble al menos, ya sea propio o arrendado para poder llevarse a cabo y controlar todo lo referente al fideicomiso, de mobiliario y de algún equipo; por lo que se deberá tomar lo anterior en cuenta para el cálculo de la inversión inicial.

La parte básica del fideicomiso la forma el capital de trabajo, ya que deben de manejarse fuertes cantidades de capital y se debe tener reservas para cualquier imprevisto. Esto origina la posible necesidad de adquirir capital financiado, afectando directamente a los costos financieros, para distribuirse entre los fideicomisarios como financiamiento.

Por lo anterior, se concluye que es fundamental el determinar con que cantidades de capital de trabajo y de activo circulante que se tendrá que trabajar. A partir de ese resultado se definirá la factibilidad del fideicomiso.

Capítulo 3

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Capítulo 3

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

3.1 INTRODUCCIÓN A LAS INVERSIONES

Una inversión implica el destinarse recursos a un fin determinado. Una persona física puede realizar dos tipos de inversión teniendo la opción de utilizar sus recursos con el fin de satisfacer sus necesidades personales como el vestir, transportarse, un lugar para vivir, ó dedicar sus recursos a la producción de beneficios económicos a futuro para satisfacer las mismas necesidades y además incrementar su riqueza.

Las empresas, por su parte, también realizan dos tipos de inversión que en esencia son semejantes a los citados anteriormente dado que emplean sus recursos en la obtención de maquinaria, la adquisición de equipo, la compra o arrendamiento de edificios e instalaciones, entre otros, mismos que deben existir para poder llevarse a cabo las funciones naturales de la empresa, debido a que son sus necesidades primarias, o buscan generar capital mediante la utilización de recursos excedentes en inversiones temporales, con el objetivo de producir el crecimiento de la empresa, la depuración de los sistemas de producción y el incremento en la calidad de los productos elaborados.

En general, el primer tipo de inversión se efectuará como "inversión fija" y el segundo tipo se realizará como "inversión sobre recursos de excedentes". Estas dos características de las inversiones ocasionan su principal división generándose el grupo de inversiones en bienes y el grupo de inversiones en valores.

Las inversiones en bienes se dividen principalmente en tangibles e intangibles. Las inversiones en bienes tangibles son aquellas que se realizan para la adquisición de bienes materiales, ya sean muebles o inmuebles, y que por su naturaleza se pueden

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

percibir y tocar; como terrenos, edificios, equipo, metales, divisas, entre otros. Las inversiones en bienes intangibles son las cuales se efectúan para la obtención de bienes que no puedan palparse pero que con su posesión otorgan derechos, concesiones, permisos, exclusivas, etcétera, produciendo cierto beneficio, entre los que se pueden mencionar las patentes, marcas y nombres.

Tanto las inversiones tangibles como las intangibles pueden tener diferentes plazos, siendo éstos cortos, medianos o largos. También para ambos casos se pueden realizar inversiones que sean de carácter permanente o semipermanente, dependiendo de la vida útil, de la depreciación o de otros factores que puedan afectar a los bienes. De esta manera, aunque la característica principal de las inversiones en bienes sea su tangibilidad, se pueden obtener todas las combinaciones de las características de estas inversiones pudiéndose tener una inversión sobre un bien tangible, a mediano plazo y semipermanente, o una inversión sobre un bien intangible, a corto plazo y semipermanente.

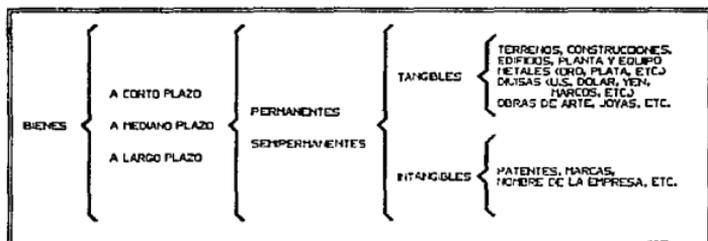


Figura 2.1 .- En esta ilustración se muestra la manera en que se clasifican los BIENES.

3.2 EL MERCADO DE VALORES

Al Mercado de Valores de México lo integran instituciones reguladoras y de apoyo, intermediarios, emisoras e inversionistas; además de las normas y mecanismos que hacen posible el intercambio de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

Las inversiones en valores se representan por títulos de valor en los que se indica el monto de la inversión, el emisor del título, el plazo en el que se realizará la inversión, la tasa de interés con la que se llevarán a cabo las operaciones y el nombre del titular del documento, en caso de ser nominativas, o la mención de ser al portador en caso contrario.

Los valores, atendiendo a su naturaleza y rentabilidad, se clasifican en Renta Variable y Renta Fija.

Los valores de renta variable representan activos, cuya valoración fluctúa de acuerdo a las condiciones del mercado, la solidez del emisor, su probabilidad de rendimiento futuro y a las presiones de oferta y demanda.

Por su parte, los valores de renta fija ofrecen a sus poseedores un rendimiento preestablecido, pues por su naturaleza son instrumentos de crédito colectivo.

Los títulos de renta fija se emiten a un vencimiento determinado; en cambio los instrumentos de renta variable no tienen caducidad y su tenencia depende exclusivamente del interés del inversionista en conservarlos.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

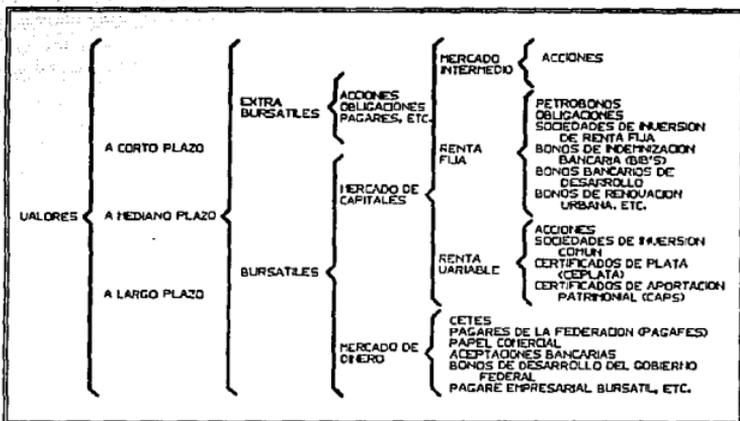


Figura 2.2 -- Aquí se muestra la forma en que se encuentran clasificados los VALORES en el mercado.

3.3 EL MERCADO DE DINERO

El primer mercado que conforma al Mercado de Valores es el Mercado de Dinero. Este mercado se compone básicamente de instrumentos de renta fija a corto plazo (con vencimiento inferior a un año) que son emitidos por organismos gubernamentales e instituciones de crédito, y son negociados por medio de las casas de bolsa y las instituciones bancarias.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

Se operan títulos como certificados de la Tesorería de la Federación (*CETES*), bonos de la Tesorería de la Federación, el papel comercial emitido por empresas, las aceptaciones bancarias, los depósitos retirables en días preestablecidos, los certificados de inversión con rendimiento liquidable al vencimiento que pueden efectuarse en las Sociedades Nacionales de Crédito, entre otros instrumentos de inversión.

La colocación primaria de los títulos cotizados en el Mercado de Dinero es aquella a través de la cual el emisor, apoyándose en un intermediario, ofrece los valores al público inversionista. Es de esta manera que se forma el Mercado Primario.

La variedad de necesidades de los demandantes da origen al Mercado Secundario, el cual está integrado por una amplia gama de operaciones, creadas con el objetivo de satisfacer los requerimientos de los inversionistas. El Mercado Secundario es el que da liquidez a los instrumentos.

Es importante señalar que, una vez emitidos los títulos, éstos se desligan de sus características primarias, subsistiendo tan sólo el plazo de vigencia y valor de amortización. A partir de su colocación, quedan sujetos exclusivamente a la ley de la oferta y la demanda.

3.4 EL MERCADO DE CAPITALES

El mercado que complementa al Mercado de Valores es el Mercado de Capitales. Este mercado se encuentra formado por valores a largo plazo (un año o más) de renta fija o Mercado de Obligaciones y los valores de renta variable o Mercado Accionario.

Entre los valores de renta fija se encuentran los Petrobonos, las obligaciones, las sociedades de inversión de renta fija, los bonos de indemnización bancaria (*BIB'S*), bonos bancarios de desarrollo (*BBD'S*) y los bonos de renovación urbana (*BORES*). En lo que se refiere a los valores de renta variable se ubican entre otros a las acciones,

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

a las sociedades de inversión común y a los certificados de aportación patrimonial (CAPS).

Los valores típicos del Mercado de Capitales son las acciones, que son títulos representativos de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima.

En tanto, las obligaciones son títulos de crédito colectivo emitidos por una empresa o dependencia gubernamental a mediano o largo plazo. Este crédito se destina preferentemente a proyectos de inversión o adquisición de activos fijos.

EL MERCADO INTERMEDIO

La creación del mercado intermedio responde a las necesidades de apoyar el proceso de modernización de las empresas medianas del país, ampliando sus posibilidades de acceso al financiamiento a largo plazo.

La concepción de este mercado reconoce la importancia de esas empresas en la economía nacional, la cual se refleja en su representatividad en el total de establecimientos, su contribución a la generación de empleos, su impacto regional y su presencia en la mayor parte de las ramas y actividades económicas.

Reconoce también que ante el proceso de apertura que vive el país, dichas empresas enfrentan el reto de elevar sus niveles de competitividad, mediante la introducción de nuevos procesos tecnológicos y administrativos, la racionalización de recursos y la reducción de los costos, lo que puede requerir de montos considerables de inversión en un contexto de acceso limitado y costoso a las fuentes tradicionales de financiamiento.

Para contribuir a solucionar esta problemática, el mercado intermedio fue concebido como una sección especializada de la Bolsa Mexicana de Valores dedicada fundamentalmente, aunque no de manera exclusiva, a la negociación de valores de empresas medianas. Para facilitar el acceso a este mercado se redujeron algunos

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

costos asociados con la emisión y se simplificaron los requerimientos de información periódica.

La creación del mercado intermedio tiene la finalidad de:

- Aumentar la capacidad del mercado de valores para captar el ahorro interno y externo y canalizarlo a la inversión productiva.
- Establecer un marco regulatorio, ágil, transparente y flexible, congruente con la política de desregulación y que fomente la desregulación.
- Promover la uniformidad y la complementariedad de los mercados primario y secundario.
- Incrementar la oferta de valores disponibles para su circulación y el número de emisoras.
- Propiciar el aumento de la liquidez y la transparencia en la operación del mercado.
- Reducir los costos del financiamiento a las empresas que se listen en este mercado.

La creación de una sección especializada en la negociación de valores de empresas medianas tendrá las siguientes ventajas:

- Servirá como un instrumento adicional de política económica y de fortalecimiento del mercado de capitales.
- Ofrece alternativas de financiamiento a las medianas empresas.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

- **Permitirá que las medianas empresas cuenten con recursos de financiamiento más barato para ampliar y modernizar su capacidad productiva frente al proceso de apertura.**
- **Abrirá nuevas oportunidades a los inversionistas.**
- **Aumentará la capacidad de movilización de recursos a nivel regional.**
- **Fortalecerá las funciones de la banca de inversión.**
- **Estimulará el desarrollo de la nueva cultura empresarial, mejorando y propiciando la actualización de esquemas administrativos y productivos.**
- **Propiciará el desarrollo de los intermediarios en el corto y largo plazos, al constituirse en un área de formación de empresas para desarrollar el mercado de valores.**

3.5 ASPECTOS DE LAS INVERSIONES

Al invertir se le define como el acto de colocar dinero en algún negocio o el destinar recursos a alguna operación con el objetivo de obtener alguna utilidad.

Las inversiones en valores, de manera general, por su propia naturaleza tienen asociados a ellas parámetros que determinan las características de cada una. Estos parámetros son los que condicionan y permiten efectuar la elección de una inversión específica para cubrir las necesidades del inversionista. Estos parámetros son el rendimiento, el riesgo, el vencimiento, su negociabilidad y la liquidez.

El rendimiento representa la ganancia o utilidad para la persona que efectúa la inversión o inversionista y el costo o pérdida para el emisor del título. Este rendimiento se expresa en términos porcentuales, obteniéndose de la división del rendimiento o ganancia entre el valor de la inversión, todo expresado en moneda corriente, pesos o nuevos pesos, y sin tomar en cuenta al factor inflacionario. Claro está que

dependiendo del tipo de inversión que se realice varía el concepto del rendimiento pudiendo llamársele tasa de interés, dividendo, ganancia de capital o incluso un nombre híbrido a partir de los mencionados. La ganancia de capital representa el incremento en el valor de mercado de una inversión desde el momento en que es adquirida hasta la fecha de venta de la inversión o la fecha de su vencimiento.

El riesgo para el inversionista es la posibilidad de no obtener ningún rendimiento o incluso la pérdida del capital invertido de manera parcial o total. Se le pueden presentar dos tipos de riesgo al inversionista, el *riesgo de la inversión* y el *riesgo del mercado*. El riesgo de la inversión es la posibilidad que existe de no percibir rendimiento alguno e incluso el valor de la inversión debido a la incapacidad financiera del emisor para cubrir dicha cantidad al vencimiento de la inversión. El riesgo del mercado es la posibilidad de no obtener una ganancia de capital y de perder parte del capital mismo a causa de las variaciones de valor a las que está expuesto el instrumento de inversión pudiéndose presentar un cambio desfavorable de su valor debido al comportamiento desarrollado dentro del mercado.

Un caso típico de lo que es el riesgo en los instrumentos de inversión son las acciones comunes las cuales poseen riesgo de inversión, en el caso de tenerse acciones de una empresa la cual por sus problemas financieros no puede cumplir con sus obligaciones (por ejemplo una empresa que se va a la quiebra) y también presentan riesgo de mercado, ya que por la naturaleza de las acciones diariamente se presentan cambios en el valor de éstas lo cual causa incertidumbre en cuanto a la obtención de ganancias.

El vencimiento de una inversión es la fecha en que se cumple el plazo dentro del cual se realizó la operación y en la que se obtendrán los valores o el dinero, dependiendo del caso, e la inversión incluyendo la utilidad o la pérdida. En otras palabras, el vencimiento de una inversión se refiere al período de tiempo que el inversionista tendrá que esperar para poder obtener el valor de la inversión y el rendimiento de la misma, cumpliéndose con el plazo estipulado en el título de valor.

La negociabilidad de una inversión se refiere a la posibilidad de recuperar los fondos invertidos en ella antes de su fecha de vencimiento. Los aspectos más trascendentes que se relacionan con la negociabilidad son el costo derivado de la recuperación de los fondos invertidos antes del plazo estipulado y el tiempo que tomará la recuperación de los mismos, cuando es posible, a través de las casas de bolsa. En aquellas inversiones que tienen fecha de vencimiento estipulada se conoce su valor al vencimiento, pero si se quieren recuperar los fondos antes de la

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

fecha de vencimiento el valor que se recuperará dependerá de la oferta y la demanda que exista para el instrumento de inversión en ese momento. En general, cuando se quiera recuperar el valor de una inversión, el monto dependerá de la situación en que se encuentren la oferta y la demanda. No todos los instrumentos de inversión son negociables.

Si se desea negociar un título de valor se puede hacer en el mercado primario o mercado existente al momento de negociarse el título por primera vez entre emisor primer adquiriente y el mercado secundario, en el cual se negocia el título entre personas, ya sean físicas o morales, los cuales son distintos al emisor. Esencialmente, la negociabilidad se referirá a la posibilidad de realizar operaciones dentro del mercado secundario.

La liquidez de una inversión se refiere a la facilidad con que se puede obtener dinero en efectivo del instrumento en cuestión, tomando en cuenta la rapidez con la que se obtiene y la no existencia de pérdida o costo adicional por la operación para el inversionista. A mayor rapidez en la conversión de la inversión es proporcionalmente mayor la liquidez de la misma. De esta manera, cuando se tenga un instrumento de inversión del cual se obtenga dinero en efectivo más rápidamente que de otro instrumento se dirá que la liquidez del primer instrumento de inversión es mayor a la del segundo.

De manera general, cuando existe un riesgo mayor en una inversión se espera un mayor rendimiento de la misma. Asimismo, cuando se tiene mayor liquidez se espera un menor rendimiento de la inversión. En las inversiones que poseen riesgo, mientras mayor sea el plazo en que se realizan más se acrecienta el riesgo. Para aquellas inversiones que cuentan con mayor rendimiento, se espera que su precio en el mercado también sea mayor.

3.6 CERTIFICADOS DE PLATA (CEPLATA)

La inversión en metales preciosos como el oro y la plata permite mantener seguro el patrimonio debido a la estabilidad relativa con la que cuenta el mercado de

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

dichos metales, por lo que proporciona seguridad en la cobertura cambiaria del ahorrador. De esta manera se prevee la eventual posibilidad de una devaluación abrupta de la moneda y la pérdida del valor adquisitivo de la misma a causa de la inflación.

Debido al problema que representa el atesorar y manipular monedas o barras del metal en cantidades considerables, y tomando como base que la situación se acrecienta más para la plata por tener un precio considerablemente menor al del oro, se pensó en la manera de poder efectuar inversiones con dicho metal sin la necesidad de manejarlo físicamente. Lo que trajo como solución la creación de los Certificados de Plata, sustentando su emisión mediante la figura de un fideicomiso.

El emisor son el Banco de México y empresas mineras dedicadas a la explotación de la plata, quienes aportan onzas troy de plata de ley 0.999 en barras de 950 a 1210 onzas troy cada una, aceptadas incondicionalmente en cualquier mercado internacional de la plata.

El plazo es de treinta años, tiempo que deberá transcurrir para la extinción del fideicomiso. Si se reclama la plata antes de su vencimiento causará el 15% de impuesto al valor agregado (IVA), o la tasa que por ese impuesto este vigente en la fecha de reclamación.

La liquidación se realizará, una vez concertada la operación, dentro de las siguientes 24 horas hábiles.

El valor de la inversión se obtiene a partir de la cotización de los CEPLATAS en el boletín emitido por la Bolsa Mexicana de Valores. Se multiplica dicha cotización por 100, ya que cada certificado ampara 100 onzas troy *good delivery* y por corresponder la cotización a una onza. Por último se multiplica la cifra obtenida por el número de CEPLATAS que se tengan, obteniéndose así la cifra relativa a la inversión.

$$VI = (P * 100) * NC$$

donde:

VI = Valor de la Inversión.
P = Precio de la onza en la Bolsa Mexicana de Valores.
NC = Número de certificados.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Los certificados de plata no generan intereses o algún tipo de rendimiento garantizado, dado que la ganancia o la pérdida que se pudiera dar al momento de realizar el cambio de la plata por dinero en efectivo dependerá de las fluctuaciones del precio de dicho metal en el momento de su compra y en el mismo momento de su venta.

3.7 CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES)

Los certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento. Éstos son vendidos a los inversionistas en un precio inferior a su valor nominal o bajo par.

Los miércoles de cada semana de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto del Banco de México pone a la venta una emisión de *CETES* con plazo de 91 días, es decir, trece semanas diferentes pero nunca excediendo al año, ya que éste es el plazo de máximo previsto por la ley.

Para conocer el precio al que el inversionista adquirirá los *CETES* se debe tomar la tasa de descuento determinada por el mercado, en base a los otros instrumentos de inversión y a la oferta y demanda de los certificados. La tasa de descuento es un porcentaje aplicado al valor nominal de los certificados para obtener la cantidad de pesos que se debe descontar de su valor nominal. Esta tasa se expresa anualmente, por lo que para calcular el precio se debe estimar la parte proporcional de la misma en base al periodo de inversión.

$$D = VN * (d * T / 360)$$

$$P = VN - D$$

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

donde:

P = Precio.
D = Descuento.
VN = Valor Nominal.
d = tasa de descuento anual.
T = número de días para su vencimiento (plazo).

El excelente grado de liquidez de los *CETES* se debe a que el inversionista puede realizar la venta de los mismos incluso antes de su vencimiento. Esta venta está sujeta a fluctuaciones ocasionadas principalmente por las variaciones que sufre diariamente la tasa de descuento anual de los *CETES*.

Cuando se realiza la venta de los certificados después de cumplirse su vencimiento se conoce el rendimiento que se tendrá de la inversión de los mismos.

Por otra parte, el rendimiento obtenido por la venta de *CETES* antes de su vencimiento se calcula en base al precio de compra, precio de venta y el tiempo transcurrido entre la compra y la venta.

- Cálculo del rendimiento:

$$P_v = VN - [VN * d_v * (T - t) / 360]$$

$$P_c = VN - [VN * d_c * T / 360]$$

$$r = \frac{P_v - P_c}{P_c} * \frac{360}{t}$$

donde:

P_v = Precio al que el inversionista vende los *CETES*.
VN = Valor Nominal de los *CETES*.
d_v = tasa de descuento anual al momento de la venta.
T = plazo (en días).

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

- t = número de días transcurridos entre la compra y la venta de los certificados.
- P_c = Precio al que el inversionista compró los CETES.
- dc = tasa de descuento anual al momento de la compra.
- r = tasa de rendimiento anual.

3.8 BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (TESOBONOS)

Los Bonos de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal que se denominan en moneda extranjera al tipo de cambio peso-dólar obligándose a pagar con moneda nacional en una fecha determinada el equivalente al valor de los bonos en dólares, en base al tipo de cambio libre. Con ello se intenta proteger al inversionista contra eventualidades que puedan producirse en la paridad con el dólar.

Las emisiones tienen vencimientos que se dan en múltiplos de 7 días y a plazos que en principio son semestrales, con un valor nominal de 1000 dólares o múltiplos de esta cantidad.

Los títulos a seis meses o con un plazo menor a ese no devengan intereses y se colocan a descuento. Los que tengan un plazo de vencimiento mayor a seis meses podrán devengar intereses pagaderos por períodos vencidos.

Cuando se adquieren *TESOBONOS* se paga por éstos un precio inferior a su valor nominal, descontando de éste un porcentaje que nos dará como resultado el precio de compra. El porcentaje que se subtrae es el correspondiente a la tasa de descuento.

Al igual que otros instrumentos del mercado de dinero, una de las principales características de los *TESOBONOS* es la liquidez. Esto es propiciado por el hecho de que al haberse adquirido bonos a cierto plazo pueden venderse antes de su fecha de

EL FIDELICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

vencimiento por medio de la Casa de Bolsa. Aunque la venta estará sujeta a fluctuaciones de los tipos de cambio y a las expectativas del mercado.

Los bonos que no devenguen intereses serán cotizados en la Bolsa en términos de la tasa de descuento referida a su valor nominal expresado en dólares estadounidenses.

Aunque sean cotizados en dólares y en algunos casos devenguen intereses, todas las liquidaciones y pagos se efectuarán en moneda nacional.

Existe otro tipo de operación que se le ofrece al inversionista que varía de la compra-venta de *TESOBONOS* tradicional, que se denomina *Reporto*.

Los reportos son operaciones por medio de las cuales se venden *TESOBONOS* a través de la Casa de Bolsa, la cual se compromete a recomprar los títulos después de un plazo acordado al mismo precio pagado por el cliente más cierta cantidad como premio. El cliente, por su parte, se obliga a vender la misma cantidad de títulos en la fecha establecida. El plazo mínimo de estas transacciones es de un día y el máximo de 45 días.

- Cálculo del rendimiento :

$$D = VN * d * (T / 360) \dots\dots\dots (1)$$

$$Pc = VN - D \dots\dots\dots (2)$$

De (1) y (2) :

$$\begin{aligned} Pc &= VN - (VN * d * (T / 360)) \\ &= VN (1 - (d * t) / 360) \dots\dots\dots (3) \end{aligned}$$

$$r = \frac{Pv - Pc}{Pc} * \frac{360}{t} \dots\dots\dots (4)$$

.- Si se efectúa la operación al cumplirse el plazo entonces
 $Pv = VN$

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

donde:

- Pv = Precio al que el inversionista vende.
- VN = Valor Nominal del instrumento.
- d = tasa de descuento anual al momento de la compra.
- T = Plazo (en días).
- t = días transcurridos entre la compra y la venta.
- Pc = Precio al que el inversionista compra.
- D = Descuento.
- r = tasa de rendimiento anual.

3.9 PETROBONOS⁴

Los *PETROBONOS* son certificados de participación en un fideicomiso constituido por el Gobierno Federal en Nacional Financiera.

La emisión de *PETROBONOS* permite a los participantes adquirir los Certificados de valor de mercado, a fin de mantener sus inversiones en un instrumento rentable.

La operación de los certificados a través de la Bolsa Mexicana de Valores proporciona amplia liquidez.

La emisión de *PETROBONOS* es a plazo determinado, tres años hasta ahora, lapso en el que se amortizarán llegando a su valor nominal.

A partir del 9 de mayo de 1977 los *PETROBONOS* empezaron a cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores, promoviéndose de ese modo un mercado secundario ágil,

⁴.-

A partir de 1990 ya no se realizan emisiones de este instrumento de inversión. En este año se amortizarán las últimas emisiones, quedando fuera del mercado.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

efectivo y eficiente. El valor de los *PETROBONOS* se determina por la oferta y la demanda (ventas y compras) que se registran diariamente en la Bolsa.

Los *PETROBONOS* no podrán amortizarse por debajo de su valor nominal, por lo cual si sube el petróleo, o el dólar, hay ganancias de capital.

Las ganancias de capital se determinan por la diferencia que resulta del importe al que se adquirió el petróleo.

Existe un precio mínimo de garantía en dólares, dependiendo de la emisión de que se trate.

En caso de que el precio del petróleo que se considere para la amortización sea inferior al precio mínimo de garantía, se tomará este último como base para calcular el valor de amortización.

La denominación de los *PETROBONOS* fluctúa desde uno hasta diez nuevos pesos mexicanos o su equivalente en moneda corriente (según la emisión de que se trate).

3.10 PAGARÉS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (*PAGAFES*)

Los pagarés de la Tesorería de la Federación (*PAGAFES*) son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. Dicha equivalencia se calcula utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial de la Federación el día hábil inmediato anterior al pago.

Los *PAGAFES* podrán o no devengar intereses y ser colocados a descuento o bajo par. Aquellos que devenguen intereses, lo harán sobre su valor nominal a la tasa determinada por el mercado.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Los **PAGAFES** colocados a descuento otorgarán a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por realizarlos antes de su fecha de amortización).

Las emisiones de **PAGAFES** se colocan semanalmente los días jueves y son vendidas a las Casas de Bolsa y Sociedades Nacionales de Crédito bajo la mecánica de subasta, representándose fielmente a las fuerzas del mercado mediante una tasa de Interés significativa y a la vez representativa del mismo.

Al estar nominados los **PAGAFES** en dólares estadounidenses, el inversionista puede hacer sus cálculos en dicha moneda, o bien estimar su equivalencia en términos de moneda nacional. En este último caso, se debe tener presente que una vez que se ha determinado el precio a pagar en dólares, éste se debe multiplicar por el tipo de cambio de equilibrio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior al día en que se efectúe la compra.

Los descuentos o tasas de descuento, como en la mayoría de los instrumentos de inversión de este tipo, son determinados por el mercado en función de los otros instrumentos, de la oferta, de la demanda y los deslices cambiarios.

- Cálculo del descuento:

$$D = d * VN * (T / 360)$$

donde:

D = Descuento.
VN = Valor Nominal.
T = Número de días para su vencimiento (Plazo).
d = Tasa de descuento anual.

Para poder saber el precio al que se comprarán los **PAGAFES** se debe restar del valor nominal de los **PAGAFES** el descuento. Posteriormente, ya que su valor nominal esté expresado en dólares, se deberá multiplicar el precio de compra obtenido por el tipo de cambio vigente en la fecha en que se realice la operación, obteniéndose el precio en moneda nacional.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

$$P_d = VN - D$$

$$P = P_d * V_c$$

donde:

P_d = Precio del PAGAFE (en dólares).

VN = Valor Nominal.

D = Descuento.

V_c = Tipo de cambio.

P = Precio de compra (en moneda nacional).

Para obtener el rendimiento de la inversión se requiere restar el precio de compra del precio de venta del PAGAFE, dividir el resultado entre el precio de compra y multiplicar el anterior por el factor proporcional del tiempo. Cuando vence el plazo estipulado para el PAGAFE, el precio de venta es equivalente al valor nominal del mismo. De esta manera, se conocer con certeza el rendimiento que se obtendrá al venderse los pagarés. Por otra parte, si se venden antes de la fecha de vencimiento, no se podrá conocer el rendimiento hasta el día de la venta. Estando ésta sujeta a fluctuaciones.

- Cálculo del rendimiento:

$$r = \frac{P_v - P_c}{P_c} * \frac{360}{t}$$

donde:

r = tasa anual de rendimiento.

P_v = Precio de venta del pagaré.

P_c = Precio de compra del pagaré.

t = días transcurridos desde la compra hasta su venta.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

3.11 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (*BONDES*) son títulos de crédito a largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero.

El valor nominal de cada título en una emisión es de 100 nuevos pesos, moneda nacional. Cada emisión tendrá su propio plazo, siempre que este sea un múltiplo de 28 días y que no sea inferior a un año.

Los rendimientos de los *BONDES* estarán referidos al valor de adquisición de los títulos y a la tasa de interés que los mismos devenguen sobre su valor nominal, pagaderos cada 28 días.

La tasa de interés que se tomará para cada período, será la mayor de las dos que se indican a continuación:

- a) La tasa anual de rendimiento, equivalente a la de descuento de *CETES* a un mes de plazo, en colocación primaria, emitidos en la fecha de inicio de cada período de interés.
- b) La tasa bruta de interés anual más representativa que el Banco de México dé a conocer, para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento para personas morales.

Después de obtenidas la tasa de interés que han pagado los *CETES* y la tasa anual que autoriza el Banco de México, y de dividir las entre 30 y multiplicarlas por 28, compararemos los resultados obtenidos y aplicaremos el mayor de éstos.

Siempre que se realice una operación, el comprador deberá entregar los fondos suficientes que correspondan al precio pactado, más los intereses devengados no cobrados.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

- De esta forma tenemos que:

$$IN = \frac{VN * TN * DT}{36000}$$

donde:

IN = Interés Neto.
VN = Valor Nominal.
TN = Tasa Nominal.
DT = Días transcurridos del periodo.

El rendimiento será la ganancia de capital entre el precio de adquisición y el de amortización o de venta, más los intereses netos cobrados por cada uno de los períodos mensuales.

En una operación con plazo intermedio, el rendimiento será la ganancia de capital, más los intereses netos cobrados durante la posesión del título.

El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación, pago de intereses y redención de los *BONDES*.

Los intereses que devenguen los *BONDES* serán pagados a las personas que aparezcan como titulares de los mismos, precisamente al cierre de operaciones del día inmediato anterior al del vencimiento de cada período de interés.

El importe correspondiente de cada operación será determinado con el valor nominal operado y el precio unitario negociado, más los intereses devengados no cobrados que a la fecha de liquidación se generen.

En la operación de compraventa se cuenta con completa liquidez, el rendimiento es variable dado que la utilidad se obtiene al momento de realizar la venta de los *BONDES* que se compraron con anterioridad. Sólo existe rendimiento fijo cuando el cliente efectúa la venta hasta el vencimiento de cada período mensual de intereses.

Además de la compra-venta existe otro tipo de operación llamado reporto las cuales son realizadas a través de la Casa de Bolsa. Esta se compromete a recomprar los títulos después de un plazo acordado al mismo precio pagado por el cliente, más

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

un premio. El cliente por su parte, se obliga a vender la misma cantidad de títulos de la emisión al finalizar el plazo acordado. El plazo mínimo de estas transacciones es de un día y el máximo de 45 días.

3.12 ACCIONES

Las acciones son títulos de valor con carácter nominativo que representan una de las partes en que se encuentra dividido el capital de una empresa. El tenedor de estos documentos, por ese simple hecho, obtiene las obligaciones y derechos de los socios.

Las empresas al constituirse reúnen a un mínimo de 5 socios los cuales aportan una determinada suma de dinero en efectivo o en bienes que utilizará la empresa para iniciar las operaciones a fin de llevar a cabo los objetivos que le dieron origen. Estas aportaciones se representan en acciones de la empresa y cada socio posee cierta cantidad de acuerdo a su participación en el capital social de dicha entidad.

Algunas empresas motivadas por su crecimiento comienzan a allegarse de recursos incrementando el capital social y colocándolo entre los socios fundadores y otros que deseen invertir en la empresa.

La empresa emite una determinada cantidad de dinero en acciones que se ofertan públicamente por medio de las casas de bolsa, las cuales obtienen una comisión por cada operación de compra-venta.

El plazo de vencimiento de una acción estará ligado a lo estipulado en los estatutos sociales. Debido a esta situación el vencimiento de una acción es variable y estará determinado por el plazo de vida de la empresa.

El valor nominal de las acciones es el que tienen asignadas en su venta primaria o primera colocación. Este tipo de valores no genera intereses y tampoco los garantiza, ya que el valor de las acciones se sujeta a las variaciones a la alza o a la

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

baja, dependiendo de su demanda en el mercado de valores, la consolidación de ventas, una integración financiera sólida, entre otras.

La colocación de estos instrumentos se logra mediante subasta pública y en cada operación la liquidación se realizará a las 48 horas hábiles después de solicitada.

3.13 ACEPTACIONES BANCARIAS

Las aceptaciones bancarias son títulos de crédito denominados letras de cambio. El banco emisor estudia el expediente de crédito de determinada empresa que se encuentre bajo el régimen de sociedad anónima y de ser autorizado el financiamiento bancario les solicita emita letras de cambio, mismas que acepta el propio banco. Al mismo tiempo, el banco emisor celebra un contrato de colocación con las casas de bolsa que considere pertinentes para desarrollar la compra-venta de dichos valores por intermediación.

En general, las aceptaciones bancarias son letras de cambio por empresas que se localizan dentro de los límites territoriales del país y que son aceptadas por instituciones de crédito. Se utilizan para financiar el capital de trabajo de las empresas, en la modalidad de corto plazo. Este financiamiento otorga a la empresa emisora liquidez.

El valor nominal de las aceptaciones bancarias es de 100 nuevos pesos mexicanos.

Considerando que se utilizan para financiar capital de trabajo, se operan en plazos máximos de 180 días.

Este tipo de instrumentos no generan intereses ya que se adquieren a valor de descuento y tienen un rendimiento garantizado al vencimiento.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

3.14 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BODES)

Los bonos bancarios de desarrollo son títulos de crédito emitidos por la banca de desarrollo de acuerdo a las autorizaciones que para el efecto gira la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como del Banco de México.

El objetivo para el cual se crearon estos bonos es el de obtener una captación de recursos financieros a largo plazo, para la derrama de los mismos enfocado a la planeación financiera.

El valor nominal de estos bonos es de 10 nuevos pesos mexicanos y sus múltiplos.

Su rendimiento es pagado por trimestre vencido, tomando en cuenta la tasa anual de rendimiento. Para calcularla se tiene que obtener el promedio de las tasas pagadas por los *CETES* en las cuatro semanas del mes inmediato anterior, así como el promedio de las tasas que pagaron los bancos en el mismo periodo por los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento con plazo de tres meses, y una vez obtenidos los dos promedios de tasas anualizadas se compararán tomándose la que resulte mas alta, siempre y cuando dicha tasa no exceda en un 3% a la otra, en cuyo caso se aplicará la tasa de interés mas baja.

La forma de liquidación que se maneja en las operaciones de compra-venta es de 24 horas hábiles a partir de la fecha de concertación de la operación.

3.15 OBLIGACIONES

Las obligaciones son títulos de valor emitidos por sociedades anónimas ubicadas en territorio nacional, que representan un crédito colectivo a cargo del emisor.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

A diferencia de las acciones, que representan una parte del capital social de la empresa emisora, las obligaciones representan una parte del crédito colectivo a cargo de la misma.

El objetivo para el cual se crearon es el de captar recursos financieros liquidables a largo plazo por el emisor, para cobertura de sus proyectos de inversión.

El valor nominal de las obligaciones es de 10 centavos de nuevos pesos mexicanos o múltiplos de éstos.

Las obligaciones pueden ser hipotecarias, lo que significa que la garantía se constituye por inmuebles propiedad de la emisora, y girografías, que se encuentran respaldadas por el sólo prestigio de la firma emisora.

Dependiendo del tipo de obligación los plazos pueden variar de tres hasta diez años, con un período de gracia equivalente a la mitad del plazo del vencimiento de la emisión. En el período de gracia se le permite al deudor pagar solamente intereses durante el transcurso del mismo. El capital adeudado se liquidará en amortizaciones sucesivas iguales a partir del término del citado plazo de gracia hasta el vencimiento real del crédito. Claro está que al mismo tiempo se harán los pagos de intereses sobre saldos insolutos de la parte proporcional adeudada hasta completar la liquidación del crédito.

Estos valores generan intereses dependiendo del tipo y plazo de la obligación emitida. Para el cálculo de los intereses devengados en los títulos se considerará como base una tasa prefijada, más una sobretasa otorgada en cada pago de intereses.

3.16 SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las Sociedades de Inversión son instituciones orientadas al análisis de opciones y de inversión de fondos colectivos, que reúnen todas las características y estructura jurídica de la sociedad anónima que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles. Se pueden definir también como instituciones especializadas en la

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten.

Existen diversas modalidades de estas Sociedades: las Sociedades de Inversión Comunes, las Sociedades de Inversión de Renta Fija y las Sociedades de Inversión de Capitales, las cuales pretenden fomentar el ahorro interno canalizándolo a las prioridades de desarrollo acordes al dinamismo de la vida económica del país.

Han sido concebidas como el vehículo que permite el acceso de inversionistas, en condiciones de menor riesgo, liquidez y rentabilidad atractiva. Las sociedades de capital son la excepción ya que han sido diseñadas para inversionistas de otro perfil.

En esencia, las Sociedades de Inversión son organismos que debido a la diversificación de sus carteras o portafolios de inversión, permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil y promediar las utilidades. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta al público.

Aún cuando las inversiones realizadas se proyectan a mediano y largo plazo, ofrecen pronta liquidez, ya que los participantes pueden vender sus acciones prácticamente cuando lo deseen.

Las Casas de Bolsa fungen como administradoras de estas sociedades, quienes contando con información oportuna, una eficiente infraestructura de soporte y amplia experiencia, ofrecen atractivos rendimientos a los inversionistas.

Las Sociedades de Inversión por conducto de las sociedades operadas podrán adquirir en forma temporal las acciones que emitan, a excepción de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo.

Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del 10% o más del capital pagado de una Sociedad de Inversión, excepto en la etapa de su fundación, o bien tratándose de Casas de Bolsa que operen sus activos, o de sociedades operadoras.

Las Sociedades de Inversión sólo podrán operar con aquellos valores y documentos que autorice la Comisión Nacional de Valores entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

Respecto a la valuación de las acciones que emitan las Sociedades de Inversión, se dispone la obligación de dar a conocer al público el precio de valuación.

La función principal de las Sociedades de Inversión es operar valores, lo que aunado a la magnitud de los recursos que manejan y las proyecciones futuras, explican la disposición que les obliga a tener por lo menos el 94% de su activo total representado en efectivo y valores, y que el 6% restante se destina a los gastos de establecimiento, organización, compra o arrendamiento de muebles e inmuebles necesarios.

La inversión de cualquier persona en una Sociedad de Inversión, tiene liquidez prácticamente a la vista.

Las Sociedades de Inversión al igual que sus inversionistas, gozan de exención de impuestos en muchas de sus operaciones y de incentivos fiscales.

En forma automática se reinvierten las utilidades sin costo, lo cual permite la libre operación de la regla del interés compuesto.

En las opciones de inversión se tiene gran facilidad de invertir pequeñas cantidades en forma periódica y de grandes cantidades con base en el contrato celebrado entre la Sociedad Operadora de la Sociedad de Inversión y el inversionista.

Existe la posibilidad de liquidar total o parcialmente la inversión sin gastos ni costos extras para el inversionista.

Se tiene la facilidad de saber en todo momento el monto de la inversión, mediante la valuación de las acciones de la Sociedad de Inversión que se publica diariamente en los periódicos.

Sociedades de Inversión Comunes

En las Sociedades de Inversión Comunes, las operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y renta fija.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Estas Instituciones permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de la empresa confiriendo ventajas a sus participantes, atribuibles solamente a los grandes capitales de inversión.

Al no invertir más del 10% de su capital en acciones de una misma emisora se eliminan problemas ocasionados por la falta de diversificación de portafolios, permitiendo a la inversionista obtener menores riesgos del conjunto de inversiones.

El porcentaje máximo de una emisión que podrá ser adquirido, en ningún caso podrá exceder el 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.

Sociedades de Inversión de Renta Fija

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija operan con valores y documentos de renta fija o de rendimiento preestablecido y con instrumentos del Mercado de Dinero.

Son Sociedades mercantiles que tienen como objeto captar recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en instrumentos de inversión de renta fija y mercado de dinero, con el objetivo de incrementar rendimientos.

Las principales características que presentan son: atractivos rendimientos, liquidez y confianza.

Cuando se invierte se participa en una cartera de valores a través de la adquisición de participantes sociales o acciones del fondo; cada acción representa una parte proporcional de la propiedad de los activos del fondo y de los intereses y rendimientos que obtenga la sociedad por la inversión de valores.

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija no podrán invertir más del 10% de su capital contable en una misma empresa, no podrán invertir más del 10% de las emisiones de una misma empresa. El porcentaje máximo del capital contable de las sociedades que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital. Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los

porcentajes máximos señalados; Tratándose de valores y documentos de instituciones de crédito, se podrán invertir hasta un 40% de su capital contable.

Sociedades de Inversión de Capitales (SICA)

Las Sociedades de Inversión de Capitales están autorizadas para operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo.

Estas sociedades están dedicadas a la promoción de empresas con mayoría de capital mexicano, que participen en un ramo de actividad industrial, comercial o de servicios y que contribuyan al desarrollo económico y social del país.

En consecuencia, prácticamente no existen restricciones para que una empresa de cualquier tamaño y giro, pueda ser promovida por una SICA, mediante la adquisición de un porcentaje del capital social de la misma y/o de la adquisición de obligaciones emitidas por ella. Básicamente deberán ser empresas que requieran de recursos a largo plazo.

A través de ellas, las empresas medianas y pequeñas consideradas en algunos casos como familiares, podrán diversificar su mercado e incrementar su productividad mediante la inyección no sólo de capital, sino también de asesoría administrativa y financiera profesional que coadyuve a su expansión.

Las ganancias o rendimientos que se puedan obtener están sujetos al éxito de los proyectos y resultados de la empresa promovida.

Las empresas promovidas por una SICA, pueden ofrecer sus acciones en oferta pública o privada, teniendo la obligación de presentar informes financieros semestrales y anuales a la Comisión Nacional de Valores.

Legalmente, este tipo de sociedades requieren presentar un estudio técnico-económico mediante el cual la Comisión Nacional de Valores pueda estudiar y aprobar la viabilidad del proyecto, su objetivo específico, así como el programa general de su financiamiento.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad que podrá invertirse en acciones de una misma empresa promovida, no podrá exceder del 10% salvo en casos justificados, con carácter temporal, que determine la autoridad.

El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad que podrá invertirse en obligaciones de una o varias empresas promovidas, no deberá exceder del 25%.

Deberán contar con un mínimo no inferior de 5 empresas promovidas, para cuyo objeto deberán celebrar un contrato de promoción cuyo clausulado necesitará aprobarse por la Asamblea General de Accionistas de la empresa y autorizarse por la Comisión Nacional de Valores.

Las Sociedades de Inversión de Capitales como toda sociedad mercantil, salvo las excepciones que marca la ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera, admiten hasta el 49% de capital foráneo, con la prohibición de que participen gobiernos o dependencias oficiales del exterior y la limitación de que ningún inversionista, persona física o moral, pueda ser propietario del 10% o más del capital pagado de la sociedad.

El Comité de Inversión tiene a su cargo las decisiones de las empresas e instrumentos en los que es factible invertir. Establece también el precio al cual deberán venderse los valores de las empresas promovidas, tomando en consideración el valor en libros, el crecimiento en utilidades, la estructura financiera, la perspectiva en el mercado, entre otras.

El Comité de Valuación, formado por personas independientes de la SICA y de las empresas que forman parte del activo, tiene a su cargo avalar la valuación de las acciones de la sociedad y aplicar los criterios para la determinación del precio de venta de sus acciones.

Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión

A las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, se les reserva como objeto la prestación de servicios de administración.

Capítulo 4

FONDOS DE INVERSIÓN

Capítulo 4

FONDOS DE INVERSIÓN

4.1 EL MANEJO DE FONDOS

Las decisiones gerenciales más difíciles y de mayor incidencia son las que se toman sobre proyectos y sus opciones de inversión. Estas decisiones implican básicamente la necesidad de establecer el tipo, la forma, el momento y el monto de recursos que van a asignarse a cada actividad.

Las inversiones o asignación de recursos en las distintas áreas de la organización son la base del progreso y de los logros de ella y, por tanto, es necesario desarrollar métodos y herramientas específicas para evaluarlas y decidir sobre ellas.

Una de las principales causas debido a las cuales un proyecto fracasa es por manejar de manera inadecuada el fondo económico del mismo.

Mientras dentro de una empresa exista capital disponible y, a su vez, solvencia económica se pueden resolver problemas técnicos, cambios inesperados dentro del mercado económico en el que se desenvuelve o incluso malas planeaciones.

Sin embargo, cuando se cuenta con una estrategia financiera mal estructurada, sin un análisis correctamente realizado y por lo mismo poco confiable, es muy probable que el proyecto y la empresa misma no logren sobrevivir.

Por lo que es evidente la importancia que tiene el saber realizar operaciones financieras e inversiones con valores que no amenazan a la integridad del fondo y que, por el contrario, reditúan produciendo incrementos a este.

FONDOS DE INVERSIÓN

Del capital que posee una empresa regularmente se destina parte de este para que se desarrollen y se lleven a cabo las operaciones cotidianas de la misma, producto de sus funciones específicas (capital de trabajo). Otra parte se reserva para cubrir eventualidades que pueden o no estar contempladas y que en ocasiones llegan a significar un fuerte desembolso para la empresa. Y parte que se emplea para realizar inversiones que fortalezcan al fondo y produzcan aumentos de capital, aunque en ocasiones estos incrementos no sean muy significativos.

El capital de trabajo se calcula para saber con que cantidad se debe contar para poder poner en funcionamiento una empresa y, posteriormente, cuanto se necesitará para mantenerla trabajando y produciendo lo necesario para su subsistencia y desarrollo. Este capital es una inversión que no se recupera mediante la depreciación o la amortización, ya que, dada su naturaleza, la empresa puede resarcirse de él en un corto plazo.

En el caso de las empresas o negocios que trabajan en base al movimiento del capital, se acentúa mayormente la importancia de un buen manejo de inversiones.

En los fideicomisos se cuenta con el Comité Técnico para hacerse cargo y responsabilizarse de cualquier operación que se tenga que realizar con el capital. A menos que en el contrato fideicomitivo se estipulen ciertas atribuciones para la fiduciaria, quien al encontrarse en las circunstancias establecidas dentro del contrato podrá actuar sin tener que recurrir al Comité Técnico pidiendo una aprobación o instrucciones.

De hecho, la ley de Títulos y Operaciones de Crédito marca para algunas situaciones específicas el comportamiento que deberá adoptar la fiduciaria con respecto al manejo del capital del fideicomitente.

4.2 ANÁLISIS DE INVERSIONES

Existen diversos medios e instrumentos para poder realizar inversiones apartir de los cuales se busca obtener ganancias para cubrir las necesidades propias de la empresa, para incrementar su capital, etc.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

Sin embargo, para cualquiera que sea el caso por el que se desean realizar las inversiones se tiene que tomar en cuenta la situación financiera en la que se encuentra, el capital que se tenga disponible, la estructura económica que presente y las disposiciones legales a las que se debe de apegar.

A partir de esa información se podrán seleccionar los instrumentos de inversión que se encuentren dentro de los lineamientos de la empresa, y que puedan utilizarse para cubrir sus necesidades. En el conjunto de instrumentos que se hayan seleccionado existirán algunos que por sus características ofrecerán mayores ventajas y beneficios.

4.3 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Certificados de Plata

- A pesar de que su valor se obtiene en base a la cotización emitida por la Bolsa Mexicana de Valores posee un muy bajo riesgo a causa de la estabilidad con la que se desenvuelve el mercado de la plata.
- El poseer certificados de plata garantiza el conservar el valor adquisitivo de la inversión.
- Sin embargo, en lo que respecta al rendimiento se tiene desventaja, ya que los caplatas no generan tipo de interés alguno y las posibles ganancias que se vayan a obtener dependen de las fluctuaciones entre el precio de compra y el precio de venta del metal.
- Cuentan con un alto grado de liquidez y de negociabilidad.
- El plazo de venta puede ser corto o largo, dependiendo del inversionista.

FONDOS DE INVERSIÓN

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

- Al venderse a los inversionistas a un precio menor al de su valor nominal se garantiza una ganancia de capital como rendimiento de la inversión.
- No presentan riesgo a causa de su venta bajo par y a que el emisor siempre estará en condiciones de cumplir con el compromiso, por lo que son completamente seguras.
- Son a corto plazo, ya que los plazos deben ser múltiplos de 7 días, siendo los más comunes los de 28, 91, 182 y 364.
- Tienen un excelente grado de liquidez y de negociabilidad.

Bonos de la Tesorería de la Federación (TESORONOS)

- Se denominan en dólares estadounidenses, por lo que se elimina el riesgo de que la inversión se devalúe como producto de la pérdida del valor adquisitivo del peso mexicano frente al dólar.
- Todas las operaciones se manejan en moneda nacional, efectuándose la conversión de los dólares al tipo cambiario libre.
- Se garantiza ganancia de capital como rendimiento de la inversión, dado que al realizarse la venta de los bonos se le aplica la tasa de descuento a su valor nominal.
- No presentan riesgo alguno, ya que en el momento de su vencimiento no pueden ser vendidos a un precio menor a su valor nominal, y desde el momento de su compra se puede saber con exactitud cual será el rendimiento de la inversión.

EL FIDEICOMISO COMO PROYECTO DE INVERSIÓN

- Pueden obtenerse a plazos cortos o largos de vencimiento, dependiendo de las necesidades del comprador. El plazo normal es de 6 meses, pero se pueden contratar por periodos mayores en los cuales se devengan intereses al vencimiento.
- Se cuenta con la opción del reporto para plazos de un día como mínimo y de 45 días como máximo.
- Se puede realizar su venta cuando se desea, otorgándole a este instrumento las características de liquidez y de negociabilidad.
- El valor nominal es de US \$ 1,000.00 , por lo que su compra no es muy accesible para los pequeños inversionistas.

Petrobonos

- Sus operaciones se realizan a través de la Bolsa Mexicana de Valores, lo que les proporciona amplia liquidez. Además de ser altamente negociable debido a la facilidad con que se realizan las operaciones entre las Casas de Bolsa y la Bolsa Mexicana de Valores.
- Tienen largos plazos de vencimiento. Normalmente se emiten a 3 años.
- Las emisiones cuentan con un precio mínimo de venta garantizado, ofreciendo un alto grado de seguridad al invertir y propiciando que el riesgo de tener pérdidas sea nulo.
- El rendimiento depende directamente de las fluctuaciones que sufra el precio del petróleo.

FONDOS DE INVERSIÓN

Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES)

- Son puestos a la venta a plazos cortos, comúnmente de 91 y 182 días, siendo este último el plazo máximo de vigencia permitido.
- El valor nominal es de US \$ 1,000.00 , por lo que su compra no es muy accesible para los pequeños inversionistas.
- Al estar denominados en dólares se elimina el riesgo de pérdida del valor adquisitivo de la moneda por devaluaciones, y al siempre haber rendimientos favorables la inversión es completamente segura.
- El rendimiento se da como ganancia de capital o intereses, dependiendo de si los pagarés son puestos a descuento o bajo par.
- Cuando se desea obtener el capital antes de que concluya el plazo la liquidación se hace 24 hrs. después de realizada la operación de compra por parte de la Casa de Bolsa, lo que le da negociabilidad y liquidez a este instrumento.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

- Son emitidos a largo plazo, con plazos que sean múltiplos de 28 días y no menores a un año .
- El rendimiento generado por este instrumento es variable y se da en base a intereses devengados pagaderos cada 28 días sobre su valor nominal.
- Las tasas de interés pueden ser variables, sin embargo no hay riesgo de pérdida de capital y se asegura el rendimiento en base a los intereses devengados.
- Cuentan con completa liquidez, debido a que los bonos pueden ponerse a la venta incluso antes de terminado su plazo de vencimiento.

Acciones

- El plazo de vencimiento de las acciones depende directamente de la empresa que las emite, por lo que es variable.
- El rendimiento, que se puede obtener como dividendo y ganancia de capital, dependerá de las variaciones en el precio de la acción. Las cuales se producen de acuerdo a la oferta y a la demanda que exista en el mercado.
- Las inversiones con acciones son las más riesgosas, ya que no generan intereses, no garantizan ganancia de capital o dividendos, y existe la posibilidad de tener pérdida de capital.
- La colocación de estos instrumentos se logra mediante subasta pública.
- En cada operación la liquidación se realizará a las 48 horas hábiles después de solicitada, lo que les otorga liquidez. Además las operaciones de compra-venta serán realizadas por las Casas de Bolsa, mediante operadores asignados por la misma en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.

Aceptaciones Bancarias (BIB's)

- Se operan en plazos de 180 días máximo, por lo que son a corto plazo.
- En el momento de su adquisición se les aplica una tasa de descuento que garantiza su rendimiento al vencimiento.
- Las emisiones son reguladas a través de un banco, quien después de realizar un estudio acepta las letras de cambio emitidas por la empresa. Dándole seguridad y confiabilidad al inversionista por el bajo riesgo de su inversión.
- Son negociables en el mercado con la intermediación de las casas de bolsa.

FONDOS DE INVERSIÓN

Bonos Bancarios de Desarrollo (BODES)

- Las operaciones se manejan a plazo largo.
- Devengan intereses por trimestre vencido. Obteniéndose de esta manera el rendimiento de la inversión realizada.
- No presentan riesgo de pérdida al invertirse en ellos, ya que el Banco de México y la Secretaría de Hacienda realizan las emisiones y garantizan una tasa de interés por período devengado.
- La forma de liquidación con que se manejan sus operaciones es de 24 horas hábiles a partir de la concertación de la operación.

CONCLUSIONES

La planeación del desarrollo del país establece objetivos muy diferentes a corto y a largo plazo. En el último de ellos se busca el crecimiento económico sostenido, una distribución más equitativa de los productos y servicios del país y una mejor asignación y utilización de recursos. En el caso del corto plazo, se busca mantener un alto nivel de empleo, estabilizar los diversos sectores y obtener una balanza de pagos favorable.

Sin embargo, existe una gran preocupación en los países en vías de desarrollo al no obtener resultados con los planes de desarrollo, debido a la falta de entrenamiento administrativo en el manejo de dichos planes y de su componente central, los proyectos de inversión.

Los fideicomisos, como proyectos de inversión, presentan en lo que respecta a su marco de referencia objetivos como el fortalecimiento del ahorro interno, auxilio en el crecimiento del capital, canalización de los recursos financieros a las prioridades de desarrollo, el financiamiento especializado de proyectos a largo plazo, apoyo asistencial a zonas y a grupos de bajos ingresos y la promoción de inversiones, entre otros.

El mercado de desarrollo para los fideicomisos no se extingue dada la situación económica en que nos encontramos. La falta de inversiones en la industria y la agricultura, y la escasez de viviendas, son situaciones que propician que se apoye a estos proyectos.

Los fideicomisos no presentan restricciones a causa de su tamaño como proyecto. El tamaño se verá expresado como el monto de la inversión a realizar, ya que la mayoría de los fideicomisos funciona en base a fondos de fomento y en los cuales el capital invertido y el manejo del mismo determinan la parte técnica del proyecto.

En cuanto a la localización para el desarrollo de los fideicomisos, al existir cercanía con el mercado se cuenta con mejor difusión dentro del mismo y un mayor nivel de desempeño.

A partir de las características del fideicomiso y del tamaño determinado, como proyecto de inversión, se define la estructura orgánica que necesita el fideicomitente para llevar a cabo todas las tareas administrativas.

El proceso técnico con el que trabajan no es complicado y, además, no requiere de grandes cantidades de recursos materiales y humanos para solucionar el problema de manejo de fuertes volúmenes tanto de información como de capital y de la necesidad de una estructura administrativa mayor.

El aspecto legal de los fideicomisos es de gran importancia debido a que todas las acciones relacionadas con ellos deben encontrarse comprendidos dentro de la legislación correspondiente.

La parte básica del fideicomiso la forma el aspecto financiero, ya que deben de manejarse fuertes cantidades de capital y se debe tener reservas para cualquier imprevisto.

Debido al manejo de capital en los fondos de inversión de los fideicomisos, al hacer operaciones con el capital, no se debe optar por algunos instrumentos de inversión, específicamente aquellos que presentan cualquier tipo de riesgo y los que no ofrecen rendimiento asegurado. Para efectuar inversiones se recomienda usar como instrumento a los *CETES*, ya que por sus características brindan un rendimiento mayor y se apegan a las restricciones que existen para los fondos.

Por lo tanto, en base a lo expuesto anteriormente se concluye que los fideicomisos son una alternativa de proyectos de inversión para tratar de contribuir a la producción de recursos financieros y, al mismo tiempo, cubrir algunas necesidades existentes en la sociedad.

BIBLIOGRAFÍA

BATIZA, Rodolfo. *El fideicomiso, teoría y práctica*.

BACA, Gabriel. *Evaluación de proyectos*. Ed. Mc Graw Hill, 1a. ed., México, 1992.

SAPAG, Nassir y Reinaldo. *Preparación y evaluación de proyectos*. Ed. Mc Graw Hill, 2a. ed., México, 1992.

OCHOA, Guadalupe A. *Administración financiera I*. Ed. Universidad, 2a. ed., México, 1992.

PERDOMO, Abraham. *Administración financiera de inversiones I*. Ed. ECASA, México, 1991.

MARMOLEJO, Martín. *Inversiones*. Pub. IMEF, 7a. ed., México, 1991.

VARELA, Rodrigo. *Evaluación económica de inversiones*. Ed. Norma, 1a. ed., Colombia, 1992.

ARAGON, Edmundo. *Gula bursátil simplificada*. Editor Edmundo Aragón B., 1a. ed., México, 1991.

Ley general de títulos y operaciones de crédito. Ed. Porrúa S. A., México, 1991.

Ley general de instituciones de crédito.

Publicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.