



308902

UNIVERSIDAD PANAMERICANA

23
24.

Escuela de Administración
Con estudios incorporados a la
Universidad Nacional Autónoma de México

**IMPORTANCIA DE LA PLANEACIÓN DEL EFECTIVO COMO ALTERNATIVA
DE INVERSIÓN PARA EL GERENTE DE FINANZAS HOY EN MÉXICO**

TRABAJO QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO
DE INVESTIGACIÓN PRESENTA COMO TESIS

CARLOS IGNACIO RODRÍGUEZ SAURE

**PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN**

C.P. Miguel Angel Cabrera Mir
Director de Tesis

MÉXICO. D. F.

AGOSTO 1997

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

DEDICATORIAS.

A Dios:

Por haber iluminado mi camino, para buscar mi libertad, en el constante cultivo del saber.

A mis padres:

Margarita Saure S. de Rodríguez y Calixto Ignacio Rodríguez Fernández., ya que gracias a su amor, apoyo, confianza y paciencia he logrado la realización de ésta obra y la culminación de ésta importante etapa de mi vida.

A mis hermanos:

Gabriela Eunice, Mario Alberto y Paula Liliana: a quienes agradezco el apoyo y cariño que me han brindado durante mis largas horas de estudio.

A Claudia Mónica Franco:

Quien ha sido un apoyo incondicional en mis años de estudio profesional, me ha dado todo el amor que de una mujer un hombre pueda desear, y ha sido, en la culminación de ésta obra, un impulso fundamental.

A mis amigos:

Quienes me apoyaron en los pasados años de escuela y con quienes compartí largas horas de arduo estudio y trabajo.

A mis maestros:

Por haber colaborado en la formación de mi persona, transmitiendo sus conocimientos y consejos en forma sencilla y paciente.

**IMPORTANCIA DE LA PLANEACIÓN DEL EFECTIVO COMO ALTERNATIVA DE
INVERSIÓN PARA EL GERENTE DE FINANZAS HOY EN MÉXICO**

ÍNDICE	Pág.
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I	ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA.
1.1 Función financiera.	3
1.2 Objetivos financieros.	5
1.2.1 Objetivos de la empresa.	5
1.2.2 Objetivos de los accionistas.	7
1.2.3 Objetivos del administrador.	7
1.3 Planeación Financiera Integral.	8
1.3.1 El proceso de planeación financiera.	9
1.3.2 Planeación Financiera del Efectivo.13	13
1.3.2.1 Pronostico de Ventas.	13
1.3.2.2 Evaluación del Presupuesto	14
1.3.3 Plan de Inversiones.	15
1.3.4 Planeación de Utilidades.	15
1.4 Análisis financiero.	18
1.4.1 Tipos de análisis financiero.	18
1.4.2 Grupos de razones financieras.	20
1.4.3 Apalancamiento financiero.	26
1.5 Decisiones financieras.	28
1.5.1 Riesgo - Rendimiento.	29
1.5.2 Combinación de financiamiento.	32
1.5.3 Inversión - Especulación.	33
CAPÍTULO II	ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO.
2.1 Su importancia y definición.	34
2.1.1 Funciones básicas.	35
2.1.2 Niveles de efectivo.	36
2.1.3 Inflación.	37
2.2 Programando el Efectivo.	39
2.2.1 Planeación del efectivo.	40
2.2.2 Presupuesto del efectivo.	41
2.2.3 Presupuesto financiero.	44
2.3 Manejo del Efectivo.	49

CAPITULO III	ADMINISTRACIÓN DE VALORES NEGOCIABLES.	
3.1	Definición.	54
3.2	Criterios para seleccionar un portafolios de inversión en valores.	57
3.3	Manejo diversificado de un portafolios de inversión.	59
3.3.1	Sociedades de inversión.	60
3.3.1.1	Fondo de inversión común.	63
3.3.1.2	Fondo de inversión de renta fija.	64
3.3.1.3	Fondo de inversión de capital.	65
3.3.1.4	Fondo de inversión común.	65
CAPITULO IV	ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE LA EMPRESA.	
4.1	Instrumentos de Mercado de dinero.	67
4.1.1	Certificados de la Tesorería de la Federación.	68
4.1.2	Papel Comercial.	70
4.1.3	Aceptaciones Bancarias.	71
4.1.4	Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.	71
4.1.5	Bonos.	72
4.1.6	Certificados.	74
4.1.7	Papel Comercial	76
4.2	Instrumentos de Mercado de Capitales.	77
4.2.1	Obligaciones.	78
4.2.2	Bonos Bancarios.	79
4.2.3	Certificados de participación ordinaria.	80
4.2.4	Certificados de participación Inmobiliaria.	80
4.2.5	Pagaré financiero.	80
4.2.6	Acciones.	81
4.3	Metales Amonedados.	82
4.3.1	Oro.	82
4.3.2	Plata.	83
CONCLUSIONES		85
BIBLIOGRAFÍA		88

INTRODUCCIÓN.

La realización de la presente investigación de seminario se debió a la inquietud de comprobar porqué una buena administración financiera es de gran importancia para la salud económica de la empresa y por tanto para el país. Pretende analizar las distintas opciones de inversión del excedente de efectivo que el gerente de finanzas tiene hoy en México, ya que en medio de la crisis se hace evidente la necesidad de optimizar la administración del efectivo excedente planeando tanto en el muy corto plazo como en el largo plazo.

Se busca determinar cuál es el objetivo básico de la administración financiera de la empresa, cómo lograr un equilibrio entre riesgo y rendimiento en beneficio de los accionistas y cuál es el adecuado flujo de efectivo para lograr la maximización de las utilidades de forma real en el futuro de la empresa bajo la presencia de diversos eventos del medio ambiente, así como planear sus acciones a corto y largo plazo optimizando los recursos y resultados disponibles de la empresa de manera integral.

Se pretende hacer notar que para la toma de decisiones de la empresa, es necesario llevar a cabo un análisis financiero de la información proporcionada por los estados financieros y que el control de la inversión en el activo circulante comienza con la administración del efectivo y más aún cuando se habla de un país como México, el cual esta permanentemente en crisis.

En lo que se refiere al efectivo, se busca poder deducir un punto de equilibrio, para determinar el punto óptimo en los niveles de recursos para así decidir en qué invertir su excedente buscando dar un panorama general informativo de las opciones por las que se puede optar eligiendo las que presentan un menor riesgo a la inversión aprendiendo a entender la relación riesgo - rendimiento, teniendo que la inversión debe de ir acorde con los objetivos de generación de riqueza de los dueños.

Por otra parte, también se busca mostrar las alternativas que tiene la empresa para administrar, invertir y optimizar el efectivo disponible de tesorería, tomando en cuenta el plazo y grado de riesgo que se esté dispuesto a asumir, indicando las alternativas, y la clasificación dentro del mercado de valores dejando indicado cuáles son las alternativas que existen para administrar una cartera de inversiones en valores negociables de manera diversificada. Por otro lado, se busca también destacar cuál es el objetivo, que al invertir el excedente de tesorería, se tendrá.

Ahora que, a pesar de que las finanzas de hoy abarcan una gran cantidad de áreas, este trabajo versa sólo sobre las que le competen a la empresa, es decir, las finanzas empresariales; sin embargo, no abarca todos los subsistemas de la administración financiera de la empresa, sino que se concreta a la administración financiera del capital de trabajo de las empresas.

CAPITULO I

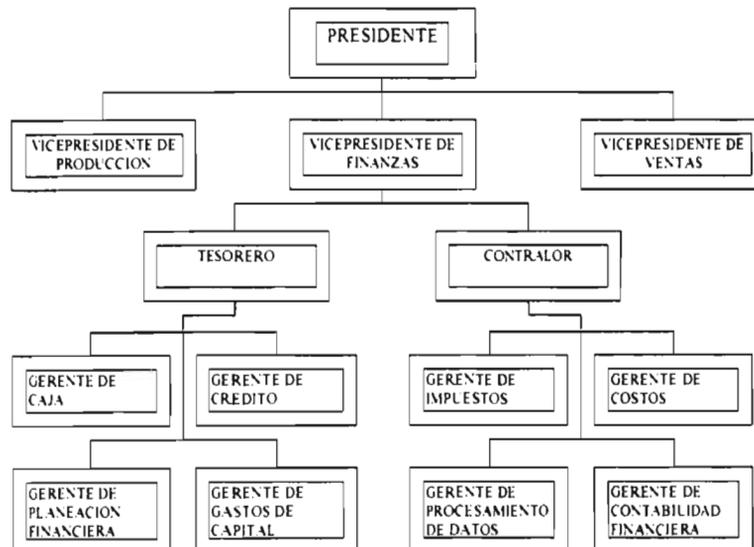
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

1.1. FUNCIÓN FINANCIERA.

El administrador financiero desempeña un papel importante en las operaciones y en el éxito de las empresas. Por ello todos los empleados clave de cualquier organización de negocios deberán estar familiarizados con los compromisos y las actividades de su administrador financiero.

La administración financiera se refiere a las tareas del administrador de una empresa y es necesaria para que la empresa pueda operar en gran escala, proporcionando las técnicas y experiencia necesarias que hagan posible a la empresa obtener el máximo de utilidades según lo permita la escala de sus actividades. Los administradores financieros de cualquier tipo de negocio, sea este financiero o no, público o privado, grande o pequeño, con o sin fines de lucro, desempeñan actividades tan variadas como la presupuestación, los pronósticos financieros, la administración del efectivo, la administración del crédito, el análisis de fondos y la obtención de fondos. En la Carta de Organización que se muestra, se puede ver la estructura de la actividad financiera dentro de una empresa grande.

CARTA DE ORGANIZACIÓN DE LA FUNCIÓN FINANCIERA (1)



(1) Lawrence J. Gitman, pág. 7

“La trascendencia e importancia de la función administrativa financiera depende del tamaño de la empresa. En compañías pequeñas, la función financiera es desempeñada por lo general por el departamento de contabilidad. Conforme crece la empresa, la importancia de la función financiera culmina con la creación de un departamento separado, el cual está vinculado directamente con el presidente de la compañía a través del director de finanzas.

El tesorero y el contralor se encargan de mantener al tanto al director de finanzas. El tesorero es el responsable de coordinar las actividades financieras, éstas consisten en la planeación financiera y la obtención de fondos, administración de efectivo, toma de decisiones sobre los gastos de capital y manejo de las actividades de crédito y de la cartera de inversiones. El contralor se ocupa de las actividades contables, como la administración fiscal, el procesamiento de datos y la contabilidad de costos y financiera.”¹

Debido a que la mayoría de las decisiones empresariales se miden en términos financieros, el papel del administrador financiero es clave en la operación de la empresa. Con tal propósito, se verá el papel que desempeña la organización de las funciones financieras y su relación con la economía y la contabilidad.

El campo de las finanzas se encuentra estrechamente relacionado con el de la economía. Debido a que en la sociedad moderna toda empresa opera dentro de la economía, sea esta considerada como global o como local, el administrador financiero debe conocer el marco económico global que tiene el país; así como estar al tanto de los niveles cambiantes de la actividad económica y las modificaciones que en materia de política económica se van dando. Así mismo, el administrador financiero debe tener la habilidad para utilizar las teorías económicas como guías para una eficiente operación empresarial.

En lo que se refiere a su relación con la contabilidad podemos darnos cuenta de que a veces la contabilidad y la administración financiera no son fáciles de distinguir: en las empresas pequeñas el contralor es quien desempeña las funciones financieras. Sin embargo encontramos dos diferencias fundamentales en las que podemos distinguir las finanzas de la contabilidad. La primera es el tratamiento que se le da a los fondos, y la segunda es la toma de decisiones.

En lo que se refiere al énfasis sobre los flujos de efectivo, la función principal del contador es la de desarrollar y proveer los datos para medir el rendimiento de la empresa: evalúa la posición financiera y paga los impuestos. El contador, siguiendo los principios de contabilidad generalmente aceptados,

¹ Lawrence J. Gitman. p.8

elabora los estados financieros que reconocen los ingresos en el punto o momento de venta, y los egresos o gastos, cuando estos se conocen.

El administrador financiero, por el contrario, pone énfasis en los flujos de efectivo (entradas y salidas), también llamados de caja. Mantiene la solvencia de la empresa al analizar y planear los flujos de efectivo. El flujo de efectivo de la empresa permite satisfacer sus obligaciones y adquirir los activos requeridos para lograr sus metas. El administrador financiero utiliza este método contable con base en efectivo para considerar los ingresos y los gastos sólo en función de los flujos de entradas y salidas de efectivo. Como se puede apreciar entonces, lo importante es que una empresa puede ser redituable o rentable, y con todo, fallar, debido a que no tiene suficiente flujo de efectivo para cumplir con sus obligaciones cuando se vencen si éste no fuera planeado por el administrador financiero.

La otra diferencia importante entre las finanzas y la contabilidad es la toma de decisiones, ya que el contador se concentra en la recolección y presentación de datos financieros, en tanto que el administrador financiero evalúa los estados del contador, desarrolla información adicional y toma decisiones basado en su evaluación de las utilidades y los riesgos asociados.

1.2 OBJETIVOS FINANCIEROS.

En el caso de las corporaciones, los propietarios de una empresa, que son los dueños de la inversión, no son por lo regular sus administradores, sin embargo invierten a cambio de la posibilidad de obtener un rendimiento incierto y a futuro, entendiéndose por rendimiento el beneficio que produce una inversión y que normalmente se expresa como un porcentaje anual del monto invertido. La meta del administrador financiero debe ser la de lograr los objetivos de los dueños de la empresa. En la mayoría de los casos si el administrador tiene éxito en esta actividad, también logrará sus objetivos financieros y profesionales.

El principal objetivo del administrador financiero consiste en maximizar la riqueza de los propietarios de la empresa para quienes administra; ésta riqueza se mide por el precio de las acciones de la empresa, que a su vez, se basa en la regularidad de los rendimientos, la magnitud de éstos, y el riesgo.

1.2.1 De la empresa.

El manejo eficiente del flujo de fondos de la empresa implica la existencia de un objetivo, la empresa se manejará con miras a beneficiar al propietario de la misma. El valor de la inversión del accionista esta representado por el precio de cada acción en el mercado.

Los objetivos o metas de una compañía se definen usualmente en términos de elevar al máximo el valor de los intereses de los dueños de la empresa, es decir, maximizar el valor de las acciones de la empresa. Esto debido a que la mayoría de las personas creen que el objetivo de los propietarios es siempre la maximización de las utilidades, para lograr ésta, el administrador financiero considera solo las iniciativas que se espera hagan una contribución importante a las utilidades globales de la empresa. Por tanto el administrador financiero debe seleccionar una de tantas alternativas, que será aquella que el espera alcance los rendimientos monetarios mayores.

En algunas ocasiones la maximización de utilidades fracasa, esto se da comúnmente por tres razones:

- 1) Se ignora el aspecto temporal, debido a que la empresa puede obtener una utilidad sobre los fondos que recibe, se prefiere la ganancia de fondos, antes que después.
- 2) La disponibilidad de flujos de efectivo para accionistas. Las utilidades de una empresa no representan el flujo de efectivo disponible para los accionistas. Los propietarios reciben sus réditos por medio de dividendo pagado en efectivo o en la venta de sus acciones en un precio mayor del que inicialmente pagó por ellas. A veces las empresas presentan un incremento en las utilidades sin el cambio favorable correspondiente en el precio de las acciones. Sólo cuando los aumentos en los ingresos son acompañados de un incremento en los flujos de efectivo corrientes o previstos, se podría esperar un mayor precio por acción real y no especulativo.
- 3) El riesgo, la maximización de utilidades no tiene en cuenta ni los flujos de efectivo ni el riesgo, es decir, la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados.

Una premisa fundamental de la administración financiera es que existe una relación de intercambio entre el rendimiento y el riesgo. El rendimiento y el riesgo son de hecho, los factores clave del precio por acción, lo cual representa la riqueza de los propietarios de la empresa.

Los flujos de efectivo y el riesgo afectan de manera diferente el precio por acción: Los flujos de efectivo mas altos, generalmente están asociados con un precio superior por acción, y los riesgos mas altos tienden a resultar en un precio menor por acción, ya que los accionistas tienen que ser compensados por el alto riesgo que están corriendo. Generalmente los inversionistas tratan de evitar el alto riesgo, aunque a mayor riesgo involucrado se esperan tasas más altas sobre la inversión.

Los dueños son quienes deben dictar las metas a alcanzar pero delegan la autoridad necesaria en los administradores profesionales para que lo hagan, debido a su entrenamiento, capacidad y experiencia, ya que, como conocen del negocio, están mejor calificados que ellos para operarlo.

La delegación de autoridad es aceptable para muchos de los accionistas, en tanto que la ejecución de la compañía sea satisfactoria en términos de incrementos en el pago de dividendos y utilidades.

1.2.2 De los accionistas.

El deber del grupo administrativo es ejercer la autoridad delegada en él, de forma que persiga las metas de los accionistas de una manera consistente, opere según los intereses de los propietarios de la empresa y no para satisfacer sus propios intereses. Su principal objetivo es obtener un rendimiento sobre su inversión y la maximización de su bienestar.

1.2.3 De los administradores.

Los administradores deben operar la empresa en forma tal que eviten riesgos excesivos - puesto que la reputación de los administradores está íntimamente ligada con la de la empresa - de acuerdo con el grado de aversión de los accionistas al riesgo; además, una compañía puede tener mayor, o menor riesgo, dependiendo de la relación en su estructura de capital y entre deudas y disponibilidades, es decir, el riesgo financiero, que forma parte del riesgo total para el inversionista.

Al reconocer todos estos factores, los administradores desean la maximización del bienestar de los accionistas por eso buscan maximizar el valor de mercado del capital común de la empresa. Cuanto más alto sea el valor de la acción en el mercado, mejor y más valiosa será la actuación de los administradores a los ojos del accionista.

No hay que olvidar que la legitimación de las acciones adoptadas por las personas que ocupan altos puestos jerárquicos, han recibido atención importante por los medios de comunicación. Hoy la sociedad en general y la comunidad financiera están desarrollando y ejecutando normas éticas. El objetivo de dichas normas es motivar a los participantes comerciales y del mercado a mantenerse dentro de la letra del espíritu de las leyes y las regulaciones en todos los aspectos de las prácticas comerciales y profesionales.

Al implantar programas éticos se espera aumentar el valor corporativo. Un programa ético puede producir un número de beneficios positivos como: reducir costos de posibles demandas o litigios; mantener una imagen corporativa positiva; fortalecer la confianza de los accionistas y ganar lealtad, compromiso y respeto de todos los que constituyen la empresa. El comportamiento ético es, por tanto,

visto como necesario para el logro de los objetivos de la empresa y la maximización de la riqueza de los propietarios.

Las principales actividades de un administrador financiero, que siempre están encaminadas al logro del objetivo de la maximización de la riqueza de los propietarios, pueden evaluarse con los estados financieros básicos de la empresa. Sus principales actividades son:

1) Realizar Análisis y Planes Financieros. Los cuales tienen por objetivo, transformar la información financiera de forma que se pueda utilizar para supervisar la posición financiera de la empresa; evaluar la capacidad productiva y hasta que punto se debe incrementar o reducir, y determinar qué financiamiento adicional o reducción se requiere.

2) Tomar decisiones sobre inversiones de la empresa. Estas determinan tanto la composición como el tipo de activos que se hallan en el balance general de la empresa. La composición se refiere a la cantidad en unidades monetarias de activos circulantes y fijos. Una vez establecida la composición, el administrador financiero debe establecer los niveles óptimos de cada tipo de activo circulante, también, debe saber cuáles son los mejores activos fijos que se deben adquirir y saber cuándo los activos fijos existentes deben ser modificados, reemplazados o liquidados. Estas son decisiones importantes porque influyen en el éxito de la empresa para lograr sus objetivos.

3) Tomar decisiones sobre financiamiento. Esto involucra dos partes principales: En la primera se debe establecer la combinación apropiada de financiamiento a corto y largo plazo. La segunda e igualmente importante tarea, consiste en determinar cuál de las fuentes de financiamiento individual a corto o largo plazo es mejor en un momento específico. Muchas de estas decisiones son dictadas por la necesidad; sin embargo, algunas requieren de un análisis profundo de las opciones financieras disponibles, sus costos y sus implicaciones a largo plazo.

1.3 PLANEACIÓN FINANCIERA INTEGRAL .

Es un aspecto muy importante en la operación y subsistencia de la empresa, pues proporciona los planes para seguir las pautas, coordinación y control de las acciones de la empresa, a fin de lograr los objetivos. Dos aspectos clave del proceso de planeación financiera son : la planeación del efectivo y la planeación de las utilidades. La primera consiste en la elaboración del presupuesto de caja, ya que si no se cuenta con el efectivo adecuado cualquier empresa fracasa. En tanto que la planeación de utilidades, por su parte, se obtiene mediante los estados financieros proforma, los cuales muestran niveles anticipados de utilidades, activos, pasivos y capital.

“El proceso de planeación financiera inicia con los planes financieros a largo plazo, o estratégicos, los cuales conducen a la formulación de planes operativos y presupuestos a corto plazo.

Planes Financieros a Largo Plazo.

(Estratégicos)

Son las decisiones financieras proyectadas a largo plazo, así como la anticipación del efecto financiero de éstas. Dichos planes tienden a cubrir periodos de dos a diez años, aunque también es común el uso de planes estratégicos de cinco años, los cuales se revisan de manera periódica conforme se disponga de nueva información significativa. En general las empresas que están sujetas a un alto grado de incertidumbre operativa o a ciclos de producción relativamente cortos o a ambas cosas, tienden a utilizar periodos de planeación mas reducidos. Este tipo de planes se concentran en las propuestas de gastos de activos fijos, en las actividades de investigación y desarrollo, en las decisiones de mercado y en las fuentes mas importantes de financiamiento. También debe incluirse la culminación de proyectos existentes, prepago o cancelación de deuda y cualquier adquisición planeada. Tales planes tienden a ser apoyados por una serie de planes y presupuestos de utilidades anuales.

Planes Financieros a Corto Plazo.

(Operativos)

Son las decisiones financieras planeadas a corto plazo y los efectos financieros anticipados de estas. Dichos planes, con frecuencia, cubren un periodo no mayor a dos años. Los insumos mas importantes incluyen el pronóstico de ventas, así como las diferentes formas de operación y de información financiera. Los resultados clave comprenden el número de presupuestos de operaciones, el de caja y los estados financieros proforma.”²

1.3.1 El proceso de planeación financiera.

Para estar en condiciones de formular un plan financiero se hace necesario tener un sistema de planeación que nos permita la elaboración de los mismos. Los elementos básicos que conforman este sistema son cinco:

1.- Manual de Planeación Financiera.

Es el documento que contiene las premisas bajo las cuales se desarrollarán los planes financieros de la empresa así como los instrumentos que apoyarán la actividad de planeación.

Los puntos que contiene este manual son:

² Ibid. p 159

a) Descripción de normas. Este instrumento precisa el conjunto de lineamientos bajo los cuales se llevará a cabo la actividad de planeación. Bajo este contexto se formaliza la planeación financiera respecto de su elaboración, integración, revisión, autorización, adecuación, implementación, calendarización y organización.

b) Portafolio de Premisas y Planes. Es un valioso instrumento ya que describe el conjunto de lineamientos financieros y económicos tanto globales como del sector a seguir y los planes que se encuentran en proceso de formulación y/o implementación.

c) Manual de organización para la planeación. Es el documento que nos permite especificar los recursos que habrán de asignarse en el desarrollo de un plan, con el fin de determinar las funciones que deben hacerse, cómo deben hacerse, quién debe hacerlas y cuándo deben hacerse.

d) Manual de implementación de planes. Es el documento que describe el conjunto total de acciones que se llevarán a cabo en el desarrollo de un plan financiero. La importancia de este documento radica en la necesidad de implementar un control integral al desarrollo y la ejecución del plan financiero. Este manual contempla: conjunto total de acciones a implementar, secuencia de las actividades, periodo de implementación y responsables de la implementación.

2.- La Red de Información.

La información requerida para la formulación de planes financieros es referida al ámbito externo e interno de la empresa.

Información externa.

La hay de tres tipos:

Información Económica. Donde encontramos aspectos como: la actividad industrial tanto nacional como internacional; el nivel de inflación tanto interno como externo; el estado de la balanza comercial y de servicios del país; monto de la deuda externa nacional y el nivel de reservas monetarias del país.

Información Financiera. Nivel de las tasas de interés nacionales e internacionales, cotización internacional del dólar y la cotización peso - dólar.

Información Política y Social. Nivel del Producto Interno Bruto (P.I.B.) nacional; políticas oficiales en materias de precios e importaciones; marco fiscal existente para las actividades de la empresa; estabilidad política y social del país; nivel de empleo nacional existente.

Información interna.

La hay de muy variada naturaleza, pero las mas importantes son:

Información del Mercado. Donde se sabe de la potencialidad del mercado, de su tamaño, y de la participación que tiene la empresa en el mismo.

Información de la Competencia. Las estrategias de penetración que está siguiendo y su penetración en el mercado.

Información de Diversificación. Cuales son los nuevos segmentos de mercado y cuáles son las nuevas lineas de productos.

Información de las Finanzas. Liquidez; solvencia; rotación de inventarios, rentabilidad de los activos; reestructuración de deuda, cobertura de la deuda; rentabilidad del capital; apalancamiento operativo; punto de equilibrio; margen de productividad financiera.

3.- El Diagnostico Financiero.

Tiene la finalidad de conocer la situación actual de las variables claves que definirán el comportamiento del contexto financiero, aspecto básico para orientar los planes financieros de la empresa. El esquema que se considera para desarrollar el diagnóstico consiste en: precisar los eventos clave, visualizar sus efectos y apreciar la fundamentación técnica.

4.- Panel de Pronósticos.

Aquí tenemos dos grupos de pronósticos, los cualitativos y los cuantitativos.

Al primer grupo corresponden las variables externas que afectan de manera directa o indirecta a la empresa y al segundo, los pronósticos de tendencias, mínimos cuadrados, econométricos, regresiones y modelos matemáticos.

Cabe aclarar que en materia de administración, los pronósticos que proporcionan datos mas racionales son los de tipo cualitativo.

Las técnicas cuantitativas emplean procedimientos matemáticos, así como la información numerica de los hechos pasados. Poseen mayor grado de detalle además de ser más fáciles de entender.

5.- El Conjunto de Escenarios

Es el instrumento que nos permite visualizar el futuro de la empresa bajo la presencia de diversos eventos en el medio ambiente. Aquí se consideran cuatro elementos que son:

- a) Puntos fuertes: Son los factores que producen mejores resultados.
- b) Puntos débiles: Son las áreas de la empresa donde se requiere mejorar su eficiencia.
- c) Oportunidades: Son los eventos existentes en el medio ambiente de la empresa, susceptibles de ser aprovechados favorablemente por la empresa.
- d) Amenazas: Es el conjunto de riesgos que se ciernen sobre la empresa.

Existen dos tipos de escenarios:

1.- De Referencia .- Aquellos que exhiben el escenario futuro de la empresa considerando que no se presentarán en el ámbito interno elementos relevantes que alteren los factores básicos de la empresa.

2.- De Contingencia .- Describen la situación futura de la empresa considerando cambios radicales en el ámbito interno de la empresa como consecuencia del comportamiento del medio ambiente externo.

Se suele presentar a los dos tipos de escenarios bajo tres enfoques distintos:

1.- Enfoque optimista. Se da cuando los objetivos de planeación son considerablemente mejores que aquellos que podemos identificar en la realidad.

2.- Enfoque conservador. Se hace presente al llevar a cabo planes que no exageran positiva o negativamente la realidad, sino que prevén movimientos de incrementos moderados y acordes con la realidad.

3.- Enfoque pesimista. Es el enfoque de objetivos de planeación hacia el lado más desfavorable de la realidad.

Un escenario tiene la finalidad de relacionar los efectos de las variables externas sobre los puntos principales de una empresa.

VARIABLES EXTERNAS

- Marco Político.
- Clima Social.
- Ámbito Laboral.
- Entorno Económico.
- Contexto Financiero.
- Situación del Mercado.
- Postura de la Competencia.

PUNTOS BÁSICOS INTERNOS

- Volumen de Ventas.
- Participación en el Mercado.
- Costos Operativos.
- Márgenes de Utilidad.
- Índices de Rentabilidad.
- Flujos de Efectivo.
- Composición de Activos.
- Estructura de Pasivos.

1.3.2 Planeación financiera del efectivo.

También llamados presupuestos de caja, permiten a la empresa planear sus necesidades de efectivo a corto plazo. Esta debe prestar especial atención a la planeación del superávit y del déficit de efectivo. Una empresa que espera un superávit de efectivo puede planear inversiones a corto plazo (valores negociables). Si, por el contrario, se espera déficit de efectivo, debe buscarse un financiamiento a largo plazo (documentos por pagar). El presupuesto de caja brinda una perspectiva clara del tiempo preciso de las entradas y salidas de efectivo esperado por la empresa durante un periodo determinado.

Con relativa frecuencia este tipo de presupuesto se diseña para cubrir períodos de un año, aunque cualquier magnitud de éste es aceptable. El período cubierto es dividido en intervalos más pequeños, cuyo número y tipo, depende de la naturaleza de la organización del negocio. Cuanto más estacionales e inciertos sean los flujos de efectivo de la empresa, tanto mayor será el número de intervalos. En las empresas con un patrón de comportamiento estacional, el presupuesto de caja es presentado cada mes. Las empresas con patrones estables en sus flujos de efectivo emplearán intervalos trimestrales o anuales.

1.3.2.1 Pronóstico de Ventas.

El insumo clave de la planeación financiera a corto plazo y por tanto, del presupuesto de caja, es el pronóstico de ventas de la empresa. Es la dirección comercial la que proporciona dichos datos a la gerencia administrativa. Con base en dicho pronóstico el administrador financiero estima los flujos de efectivo mensuales que resultarían de los ingresos por las ventas, además de los desembolsos relacionados con la producción, inventario y ventas. Así mismo, determina el nivel de activos fijos requeridos y la cantidad de financiamiento necesaria, si la hubiese, para apoyar el pronóstico del nivel de producción y ventas. El pronóstico de ventas podrá basarse en el análisis de información externa o interna, o una combinación de ambas.

Pronósticos Externos.

Se apoyan en la relación establecida entre las ventas de la empresa y ciertos indicadores económicos externos clave, tales como el P.N.B. (Producto Nacional Bruto), nuevos proyectos de habitación o el ingreso de personal disponible. La razón de que se de este enfoque está dada por la estrecha relación que guardan las ventas de la empresa con algún aspecto de la economía nacional, un pronóstico de la actividad económica nacional, proporcionará una perspectiva de las ventas futuras.

Pronósticos Internos.

Están basados en la centralización o consenso de los pronósticos de ventas, esto a través de los canales internos de la misma empresa. Para ello se le pide a los vendedores de la empresa que trabajan fuera, realicen una estimación del número de unidades, de cada tipo de producto, que esperan vender el próximo año. Tales pronósticos se concentran y son analizados y corregidos por el director de ventas, quien deberá ajustar las cifras de acuerdo a su conocimiento personal acerca de mercados específicos o de la habilidad para pronosticar de los vendedores. Por último habrá que hacer ajustes adicionales para que vayan de acuerdo con la capacidad de producción de la empresa.

Pronósticos Combinados.

Las empresas generalmente utilizan la combinación de información de pronósticos externos e internos para la elaboración del pronóstico de ventas final. La información interna proporciona perspectivas internas en las expectativas de ventas, en tanto que la información externa brinda los medios para hacer los ajustes a estas expectativas, ello con el fin de tener en cuenta los factores económicos generales. La naturaleza de los productos de la empresa también afecta la combinación y las características de los métodos de pronóstico empleados.

1.3.2.2 Evaluación del presupuesto.

El presupuesto de caja proporciona a la empresas cifras que indican el saldo final de efectivo esperado. Estas se pueden analizar para determinar si se espera un déficit o un superávit en cada uno de los meses cubiertos por el pronóstico. En caso de detectar un déficit, el administrador solicitará un préstamo por arriba del financiamiento indicado en el presupuesto de caja. Esto es indispensable debido al grado de incertidumbre de las cifras del efectivo final, pues éstas se basan en pronósticos de ventas y valores.

Además de la cuidadosa elaboración del pronóstico de ventas, deberá manejarse la incertidumbre al elaborar los presupuestos de caja, dado que todo se basa en pronósticos. Por eso, el uso de varios presupuestos de caja, cada uno basado en suposiciones distintas, una pesimista, una probable y

una optimista-, debe dar al administrador financiero un sentido de riesgo de las alternativas, ello con el objeto de tomar decisiones financieras inteligentes a corto plazo.

1.3.3 Plan de Inversiones.

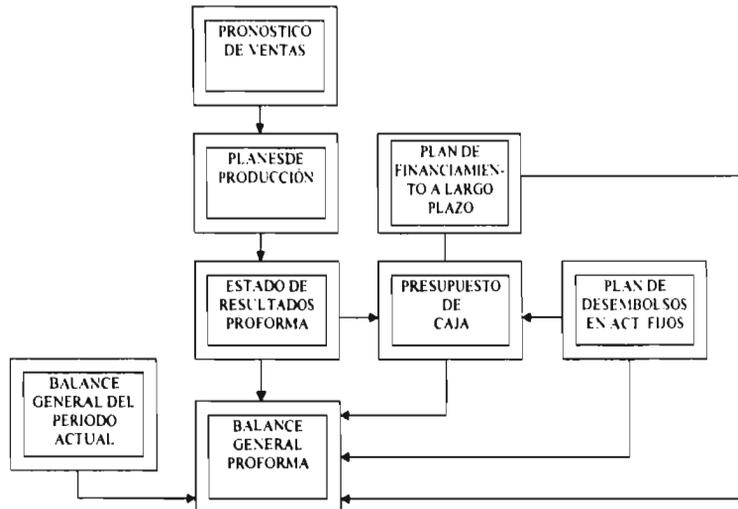
Para llevar a cabo un plan de inversiones en activo fijo, se debe:

- Analizar el medio ambiente, para conocer la situación prevaleciente en el entorno político, social, de mercado y en la competencia.
- Llevar a cabo un análisis del costo interno de la empresa, para determinar las necesidades, requerimientos y expectativas de las principales áreas funcionales de la empresa.
- Análisis de Recursos, para así, evaluar la disponibilidad de los diferentes recursos con que cuenta la organización.
- Hay que definir cada una de las alternativas de inversión y analizar con detenimiento las oportunidades y/o riesgos que estas implican.
- Realizar un análisis detallado de contribución de cada alternativa, para identificar su contribución al logro de los objetivos institucionales.
- Evaluación financiera de las alternativas de inversión, para determinar su viabilidad o rechazo.
- Selección de inversiones en base a su productividad y rentabilidad financiera y con base en lo anterior determinar un plan de inversión en: adquisición, mantenimiento, o renovación de activos fijos.

1.3.4 Planeación de Utilidades.

El plan de utilidades se limita a la fijación de objetivos y a la elaboración del presupuesto correspondiente en estados financieros proyectados, la elaboración de estos requiere de una cuidadosa combinación de procedimientos para contabilizar ingresos, costos, gastos, activos, pasivos y capital social que resultan del nivel anticipado de venta u operaciones de la empresa, los pasos básicos se presentan en el diagrama que sigue:

DIAGRAMA DE PROCESO DE PLANEACIÓN FINANCIERA (II)



El proceso de planeación se centra en la elaboración de los estados proforma, los cuales son estados financieros proyectados, tales como estados de resultados o balances.

No obstante el administrador financiero frecuentemente utiliza cierta cantidad de métodos abreviados para calcular los estados proforma. Los más frecuentes se basan en la creencia de que las relaciones financieras reflejadas en los estados financieros de las operaciones pasadas de la empresa, no cambiarán durante el siguiente periodo.

Para la elaboración de los estados financieros proforma, es necesario tener en consideración:

- 1) Los estados financieros del año anterior.
- 2) Los pronósticos de ventas para el próximo año.

Al igual que para los Presupuestos de Caja, el insumo básico para la elaboración de los estados proforma, es el pronóstico de ventas.

(II) Lawrence J. Gitman, Pág. 160

El proceso de fijación de objetivos mismo que lleva a la completa culminación del trabajo necesario para realizar los estados financieros proforma conlleva en sí los siguientes pasos:

1.- Análisis de los ingresos de ventas. Se realiza contemplando los siguientes aspectos:

- Diagnóstico relativo al comportamiento del medio ambiente externo de la empresa
- Pronósticos de ventas de la empresa.

Una vez considerado lo anterior, se procede a cuantificar en pesos los volúmenes de venta que se espera realizar, determinando así los ingresos por concepto de ventas que tendrá la empresa.

2.- Análisis de los costos fijos. Una vez analizados los costos fijos, se está en condiciones de conocer el apalancamiento operativo que tiene la empresa, es decir, el uso que se está haciendo de los costos fijos; así mismo, se determina su grado de apalancamiento operativo para saber el cambio en las utilidades, derivado de una fluctuación en los niveles de producción.

3.- Análisis de Costos Variables. Se desarrolla con el propósito de percibir el impacto a la luz de diversos cambios en los volúmenes de producción.

4.- Análisis del Punto de Equilibrio. Se realiza con el fin de conocer los niveles en los cuales cada una de las líneas de productos de la empresa proporciona igualdad de gastos y de ingresos a la empresa, así mismo se está en condiciones de saber la relación de los precios con los costos y las utilidades de cada producto.

5.- Análisis de rendimientos marginales. El crecimiento porcentual en ingresos se determina con la fórmula siguiente:

$$\text{Ingresos} = \text{volumen} - \text{precio} + (\text{volumen} * \text{precio}).$$

Ejemplo: si en el año de 1995 tuve un volumen de ventas de 100 toneladas a un precio de 10 pesos la tonelada, y en 1996 tuve un incremento del 20% en el volumen y un incremento en el precio de 25% entonces tendría:

$$\text{Ingresos} = 0.20 + 0.25 - (0.20 * 0.25) = 0.50 = 50\% \text{ de crecimiento porcentual en ingresos.}$$

Lo anterior nos indica que el incremento porcentual en ingresos es una función del porcentaje de incremento en volumen, en precio y la combinación del incremento en volumen por el incremento en precio.

Si los anteriores datos los aplicamos a la fórmula clásica de incremento en el rendimiento se tiene:

$$\text{Fórmula: Incremento en Ingresos} = \frac{\text{Total de Ingresos año actual}}{\text{Total de ingresos año anterior}}$$

donde: Total de ingresos = Volumen total * precio de venta, por lo tanto:

$$\text{Incremento en Ingresos} = \frac{120 * 12.5}{100 * 10.0} = \frac{1500}{1000} = 1.50 = 150\%$$

Lo que nos dice que sobre el ingreso del año anterior hemos logrado un incremento del 50%.

6.- Fijación de Objetivos. Una vez realizados los análisis propuestos antes, se esta en condiciones de plantear un conjunto de proyectos de objetivos, mismos que se evalúan de acuerdo a su grado de contribución a los propósitos financieros de la empresa.

1.4 ANÁLISIS FINANCIERO.

Los estados financieros proporcionan información que debe ser analizada e interpretada con el fin de conocer mejor a la empresa, para poder manejarla mas eficientemente.

El administrador debe tener siempre en mente estas interrogantes: ¿Administro bien mi compañía? ¿Cómo se compara mi empresa con otras en cuanto a rendimiento y crecimiento?. El enfoque de la técnica de análisis puede variar según sea aplicado por un analista externo, quien en su caso buscará como fin la conveniencia de invertir o extender crédito a la empresa o por uno interno de la empresa en cuyo caso buscará la eficiencia de la administración, para explicar cambios significativos en la estructura de la empresa y el progreso de los resultados obtenidos en comparación con lo planeado.

El análisis de razones permite a los accionistas actuales y futuros, así como a los acreedores de la organización y a la administración de la empresa, evaluar el desempeño y la posición financiera de la misma.

1.4.1 Tipos de Análisis financiero.

El análisis de razones no consiste solo en la aplicación de una fórmula a la información financiera, a fin de calcular una razón o índice dado. Lo importante aquí es la interpretación que se le de a este valor. Para esto se necesitan bases de comparación y es aquí donde encontramos que las comparaciones de índices se pueden realizar de dos formas. La primera, sobre una base transversal, lo

que implica las comparaciones de razones financieras de diferentes empresas durante el mismo período de tiempo, es decir, en un momento determinado y la segunda, el análisis longitudinal, que mide el desempeño de la empresa con relación al tiempo.³

En lo que se refiere al análisis seccional momentáneo o transversal, se lleva a cabo por el interés que siempre existe en cuanto a cuál ha sido el desempeño de la compañía con respecto de sus competidores, casi siempre la comparación del desempeño se hará con el líder de la industria y así la empresa puede descubrir diferencias importantes en las operaciones de la empresa, las cuales, si se cambian, incrementan la eficiencia. La comparación de un índice en particular se efectúa con el fin de evitar cualquier desviación de la norma. Es por tanto, necesario para el analista investigar desviaciones importantes de la norma, sean estas positivas o negativas. Hay que tener en cuenta que el análisis de razones sólo guía a los analistas a áreas potenciales de cuidado, no proporciona evidencias concluyentes de la existencia misma de un problema.

En cuanto al análisis en periodos o series de tiempo también llamado longitudinal, es aplicado cuando un analista financiero evalúa el desempeño de la empresa con respecto al tiempo. La comparación del desempeño actual con el pasado, por medio de análisis de razones, permite determinar a la empresa si esta avanzando conforme a lo planeado. El desarrollo de tendencias puede percibirse al emplear comparaciones de varios años, este conocimiento determina parcialmente la planeación de las operaciones futuras. Cualquier cambio significativo entre los años comparados puede revelar los signos del nacimiento y/o desarrollo de problemas importantes. La lógica que subyace al análisis longitudinal es que la compañía debe ser evaluada en base a su desempeño pasado, el desarrollo de tendencias debe ser aislado y tomarse la acción apropiada para dirigir la empresa hacia metas determinadas tanto inmediatas como a largo plazo. Este tipo de análisis a menudo sirve para verificar la verosimilitud de los estados financieros proforma de la empresa, ya que una comparación de las razones actuales y pasadas puede revelar tanto incongruencias como optimismo excesivo.

Ade más de los métodos antes mencionados, el método que proporciona mayor información para análisis de razones es el Análisis Combinado, el cual combina análisis transversal y longitudinal. Un análisis combinado permite determinar las tendencias en el funcionamiento de la empresa con respecto a los promedios industriales.

³ Moreno Fernández Joaquín, p.253

Al llevar a cabo un análisis de razones financieras se debe tener cuidado en lo siguiente:

1.- Un índice único no proporciona suficiente información para formar elementos de juicio acerca del desempeño global de la empresa.

2.- Los estados financieros que deben compararse, se harán con base en un mismo periodo del año.

3.- Se deben emplear solo los estados financieros ya auditados ya que si los estados financieros no han sido auditados, no habrá razón para creer que la información contenida refleja la verdadera condición financiera.

4.- Debe comprobarse que la información es producto de un tratamiento contable congruente, es decir, que se ha respetado el principio de consistencia en los registros contables.

5.- La inflación y las diferentes edades de los activos pueden distorsionar las comparaciones de las razones. Se debe tener cuidado al comparar los índices de las empresas nuevas con los de las empresas viejas.

1.4.2 Grupos de Razones Financieras.

Las razones financieras pueden ser divididas en cuatro grupos fundamentales o categorías: índices de liquidez, de actividad, de endeudamiento y de rentabilidad. Con los índices de liquidez, de actividad y de endeudamiento se estima el riesgo; el índice de rentabilidad mide las utilidades.

Los elementos importantes son liquidez, actividad y rentabilidad, pues estos proporcionan la información relacionada con la operación a corto plazo de la empresa.

Los índices de endeudamiento son útiles cuando el analista está seguro de que la empresa ha enfrentado con éxito el corto plazo.

Al analizar la liquidez y la rotación del inventario, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, activos fijos y totales, hay que emplear razones de uso generalizado.

Análisis de Liquidez.

La liquidez o la capacidad de la empresa para pagar sus deudas conforme estas vencen, puede estimarse mediante el capital neto de trabajo de la empresa, su índice de solvencia general o su razón de prueba del ácido: cabe hacer mención de que todos los anteriores son los llamados índices de liquidez. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera global de la empresa, es decir, la facilidad con la cual puede cumplir con sus adeudos. Las tres medidas fundamentales de liquidez son:

1.- Capital Neto de Trabajo, aunque realmente no es un índice, se emplea para medir la liquidez total de la empresa. La cifra que nos da de la aplicación de la fórmula, no es útil para comparar el desempeño de diferentes empresas, pero si lo es en el control interno. Con frecuencia una comparación longitudinal del capital neto de trabajo es útil para evaluar sus operaciones.

2.- El índice de liquidez general, también conocido como razón corriente de circulante, o bien, razón de solvencia, es uno de los índices de uso más generalizado, y mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus adeudos a corto plazo.

El índice de liquidez general de 2.0 a veces se considera aceptable, pero la aceptabilidad del valor depende del campo en el cual opera la empresa. Cuanto más predecible sea el flujo de efectivo de una empresa, tanto más bajo será el índice de liquidez general. Es importante hacer notar que si el índice de liquidez general de una empresa es de 1.0 entonces su capital de trabajo neto será 0.0. Y cuando una empresa tiene un índice de liquidez general menor que 1.0 tendrá un capital neto de trabajo negativo. El capital neto de trabajo es útil solo en caso de comparar la liquidez de la empresa en relación con el tiempo. El índice de liquidez general se utiliza con el propósito de comparar la liquidez de diferentes empresas.

3.- La razón de prueba rápida o prueba del ácido es semejante al índice de liquidez general, con la diferencia de que excluye el inventario, el cual es el menos líquido de los activos circulantes. Una razón de prueba rápida de 1.0 o mayor en ocasiones es recomendable, pero al igual que con el índice de liquidez general, la aceptabilidad depende en gran medida de la industria a la cual pertenece la empresa. La razón de prueba rápida proporciona una medida exacta de la liquidez total solo cuando el inventario de la compañía no puede convertirse fácilmente a efectivo. Si el inventario es líquido, deberá recurrirse al índice de liquidez general.

Análisis de Actividad.

Son empleados para medir la velocidad con que se convierten diferentes cuentas en ventas o efectivo. Estas se utilizan debido a que las medidas de liquidez resultan insuficientes debido a las diferencias en la composición de los activos circulantes y los pasivos a corto plazo; por lo anterior es importante observar más allá de las medidas de liquidez total a fin de determinar la actividad de cuentas circulantes específicas.

Los índices utilizados para determinar la actividad de las cuentas de circulante más importantes son:

La actividad del inventario se mide por su rotación, el nivel de rotación del inventario tendrá una importancia significativa sólo cuando se compare con otras empresas de su mismo ramo industrial o con índices de rotación de inventario del pasado de la empresa.

La de las cuentas por cobrar por el periodo de cobranza promedio, se refiere a la duración promedio de las cuentas por cobrar, y es útil para evaluar las políticas de crédito y cobranzas. Este periodo de cobranza promedio solo es significativo en relación con los términos crediticios de la empresa; y las cuentas por pagar por el periodo de pago promedio, este periodo se calcula dada la necesidad de saber cuáles son las compras anuales de la empresa, valor no publicado en ningún estado financiero, aunque este valor solo tiene significado en relación con los términos de crédito promedio que se le conceden a la empresa, de hecho este índice a quien más interesa es a los proveedores y prestamistas potenciales de la empresa.

La rotación de activos fijos totales se emplea para estimar la eficiencia con la cual la empresa ha manejado estos con el fin de generar ventas, por lo general se prefiere la rotación de activos fijos más alta ya que indica mayor eficiencia en la utilización de estos; esta medida probablemente es la de mayor interés para la administración, dado que indica si las operaciones de la empresa han sido financieramente eficientes.

Indica el monto de dinero de terceros que se emplea para generar utilidades. En general, el analista financiero se ocupa de las deudas a largo plazo de la empresa, pues estas la comprometen a pagar el interés correspondiente al plazo y a devolver, finalmente, el pago del capital prestado. La administración debe preocuparse por el endeudamiento debido a la atención que otras partes prestan a este rubro y al interés de mantener a la empresa solvente.

CUADRO RESUMEN DE RAZONES FINANCIERAS (III)

<i>Razón</i>	<i>Fórmula</i>
LIQUIDEZ	
CAPITAL NETO DE TRABAJO	$\frac{\text{Activos Circulantes} - \text{Pasivos a Corto Plazo}}{\text{(pesos \$)}}$
INDICE DE LIQUIDEZ GENERAL	$\frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos a Corto Plazo}} \text{ (pesos \$)}$
RAZON DE PRUEBA RAPIDA (PRUEBA DEL ACIDO)	$\frac{\text{Activos Circulantes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos a Corto Plazo}} \text{ (pesos \$)}$
ACTIVIDAD	
ROTACION DE INVENTARIO	$\frac{\text{Costo de Venta}}{\text{Inventarios}} \text{ (veces)}$
PERIODO DE COBRANZA PROMEDIO	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas diarias Promedio}} \text{ (dias)}$
PERIODO DE PAGO PROMEDIO	$\frac{\text{Cuentas por Pagar}}{\text{Compras Diarias Promedio}} \text{ (dias)}$
ROTACION DE ACTIVOS FIJOS	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos Netos}} \text{ (veces)}$
ROTACION DE ACTIVOS TOTALES	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}} \text{ (veces)}$
ENDEUDAMIENTO	
INDICE DE DEUDA	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}} \text{ (\%)}$
INDICE DEL NUMERO DE VECES EN QUE SE HA GANADO INTERESES	$\frac{\text{Utilidades Antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Intereses}} \text{ (veces)}$
RENTABILIDAD	
MARGEN BRUTO DE UTILIDADES (%)	$\frac{\text{Utilidades Brutas}}{\text{Ventas}}$
MARGEN NETO DE UTILIDADES (%)	$\frac{\text{Utilidades Netas después de Impuestos}}{\text{Ventas}}$
RENDIMIENTO DE LA INVERSION (%)	$\frac{\text{Utilidades Netas después de Impuestos}}{\text{Activos Totales}}$
RENDIMIENTO DE CAPITAL SOCIAL (%)	$\frac{\text{Utilidades Netas después de Impuestos}}{\text{Capital Social}}$
UTILIDADES POR ACCION (P.A.) (pesos \$)	$\frac{\text{Ingresos Disponibles para accionistas comunes}}{\text{Numero de acciones comunes en circulacion}}$
RAZON PRECIO UTILIDADES (P.U.) (pesos \$)	$\frac{\text{Precio de Mercado por Unidad de Acciones Comunes}}{\text{Utilidades por Accion}}$

Los índices de endeudamiento miden tanto el grado de endeudamiento como la capacidad para pagar las deudas. La medida más común es el índice de endeudamiento. La capacidad para pagar las obligaciones contractuales, tales como: el interés, capital, pagos de arrendamiento dividendos de acciones preferentes, pueden medirse mediante el índice del número de veces en que se ha ganado intereses y el índice de cobertura de pago fijo.

Análisis de Endeudamiento.

El primero de los índices del que este tipo de análisis se ocupa es el Índice de Endeudamiento, con el cual se mide la porción de activos totales financiados por los acreedores de la empresa. Cuanto más alto sea este índice, tanto mayor será el dinero de terceros que se usa para generar utilidades.

El segundo se refiere al índice del número de veces que se han ganado intereses, y mide la capacidad que tiene la empresa de cubrir pagos de intereses contractuales. Cuanto mayor sea el valor de este índice, tanto mayor será la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses.

El siguiente índice, es el de cobertura de pago fijo, que mide la capacidad de la empresa para cumplir con todas sus obligaciones de pago fijo, como lo son los pagos de intereses sobre la deuda y capital, los pagos de arrendamiento establecidos y los pagos de dividendos de acciones preferentes, cuanto mayor sea el valor, mejor. generalmente en este índice se incluyen los pagos de capital, pagos programados sobre contrato de arrendamiento y pagos de dividendos de acciones preferentes.

En general, mientras más deuda mantenga la empresa en relación con sus activos totales, mayor será su apalancamiento financiero. Este último es la maximización del riesgo - rendimiento, introducido a través del uso de financiamiento de activos fijos, como la deuda y las acciones preferentes. Esto es, mientras más deuda a plazo fijo o apalancamiento financiero, presente una empresa, tanto más altos serán sus riesgos y utilidades. Esto se verá con más detalle después.

Análisis de Rentabilidad.

Evaluar la Rentabilidad de la empresa en relación con sus ventas, inversión de activos, capital social, inversión precio por acción. Las medidas de rentabilidad se pueden calcular de diferentes maneras. El estado de resultados en forma porcentual, que muestra todos los renglones como porcentaje de las ventas se utiliza para determinar el margen bruto de las utilidades y el margen neto de las utilidades. Otras medidas de rentabilidad son el rendimiento de la inversión, rendimiento de capital, utilidades por acción y la relación precio/utilidades.

El estado de resultados en forma porcentual, es el sistema de uso mas común para evaluar la rentabilidad en relación a las ventas. Su fácil evaluación radica en que cada renglón se expresa como un porcentaje de las ventas, lo que hace posible la relación entre ventas e ingresos o gastos específicos. Este estado es muy útil en la comparación de resultados de la empresa de un año a otro. A partir de este estado son dos los índices que se emplean para análisis, a saber:

a) El margen bruto de utilidad, que nos indica el porcentaje en dinero de ventas obtenido después de que la empresa ha pagado sus bienes. Cuanto más alto sea el margen bruto de utilidades, tanto mejor será, con el costo más bajo de la mercancía vendida.

b) El margen neto de utilidades, mide el porcentaje en dinero de ventas obtenido después de haber deducido todos los gastos e impuestos. Es la medida a la cual se recurre para evaluar el éxito de la empresa en relación con los ingresos por concepto de ventas. Estos márgenes netos de utilidad cambian su valor dependiendo de la rama industrial de que se trate.

Dentro del análisis de rentabilidad también encontramos otras razones, como son:

1. Rendimiento de la Inversión. Mide la eficiencia total de la administración en obtener utilidades a partir de los activos disponibles.

2. Rendimiento de Capital. Mide el rendimiento percibido de la inversión de los propietarios (tanto accionistas comunes como preferentes) de la empresa.

En los dos anteriores índices, cuanto más altos resulten, será mejor.

Utilidad por acción. Son por lo general, de interés para el actual, o el posible accionista y la administración. Las utilidades por cada acción representan la cantidad de unidad monetaria percibida en beneficio de cada certificado en circulación de acciones comunes. Estas utilidades son vigiladas constantemente por el gran público inversionista y son consideradas como un factor importante del éxito de la empresa. Hay que tener en cuenta que la cifra que se obtenga solo represente el monto unidades monetarias percibidas como utilidades por cada acción en circulación, y no representa el monto de ingresos realmente distribuidos a los accionistas.

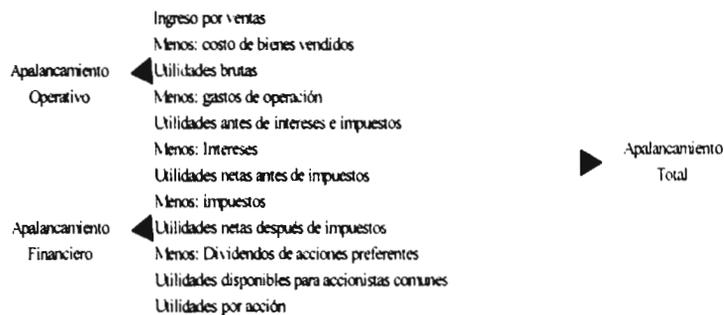
Razon precio/utilidades. No es propiamente una medida de rentabilidad, sin embargo es utilizada para tasar el valor de las acciones. Esta razón representa el monto que los inversionistas están dispuestos a pagar por cada unidad monetaria de las utilidades de la empresa. El nivel de esta razón denota el grado de confianza que el inversionista tiene en el desempeño futuro de la empresa.

1.4.3 Apalancamiento Financiero.

El análisis del apalancamiento se puede emplear para evaluar varios aspectos del rendimiento y riesgo de la empresa. El análisis de equilibrio es una técnica de uso generalizado que se usa para medir el rendimiento de la empresa contra varias estructuras de costo y niveles de venta. El apalancamiento resulta del uso de los activos de costo fijo, ello con el fin de aumentar los rendimientos de los propietarios de la compañía.

Los tres tipos básicos de apalancamiento pueden definirse mejor empleando el estado de resultados de la empresa. (Ver tabla).

FORMATO GENERAL ESTADO DE RESULTADOS Y TIPOS DE APALANCAMIENTO (IV)



El apalancamiento operativo está vinculado con la relación que existe entre los ingresos por ventas y las utilidades de operación de la empresa. El apalancamiento financiero, se relaciona con las utilidades de operación y las utilidades por acción común. El apalancamiento total se vincula con la relación entre los ingresos por ventas y las utilidades por acción.

El apalancamiento operativo es la capacidad de uso de los costos fijos de operación por la empresa, con el fin de aumentar los efectos de los cambios en el ingreso por ventas sobre las utilidades de operación. Cuanto más elevados sean los costos fijos de operación, tanto mayor será el apalancamiento operativo. El grado de apalancamiento operativo (GAO) a un nivel específico de ventas puede calcularse por medio de la fórmula. El riesgo empresarial se encuentra directamente relacionado con el grado de apalancamiento operativo.

(IV) Lawrence J. Gitman, Pág. 131

La fórmula de GAO a nivel base de ventas es:

$$\text{GAO} = \frac{V \cdot (P - C_v)}{V \cdot (P - C_v) - C_f}$$

Donde:

V = Volúmen de ventas en unidades.

P = Precio de venta por unidad.

C_v = Costo variable de operación por unidad.

C_f = Costo fijo de operación del periodo.

Ejemplo:

GAO a 1000 unidades de volúmen, con un Precio de venta por unidad de \$10.00 y un Costo variable de \$5.00 a un Costo fijo de \$2.50

$$\text{GAO} = \frac{1000 \cdot (10 - 5)}{1000 \cdot ((10 - 5) - 2.5)} = \frac{5,000}{2,500} = 2.0$$

“En tanto el GAO sea mayor que 1 hay apalancamiento operativo.”⁴

El apalancamiento financiero es la capacidad de uso que la empresa hace de los costos financieros fijos, para aumentar los efectos de los cambios en las utilidades de operación sobre las utilidades por acción. Cuanto más altos sean los costos financieros fijos tanto mayor será el apalancamiento financiero. Para calcular el grado de apalancamiento financiero (GAF) a un nivel específico de utilidad de operación (UTOP) se puede emplear la fórmula. Cuanto más pronunciada sea la pendiente del plan de financiamiento, mayor será el grado de apalancamiento financiero. El nivel de utilidades de operación, en el cual las utilidades por acción se igualan a cero, es el punto de equilibrio financiero. Para la empresa está directamente relacionado con su grado de apalancamiento financiero.

La fórmula de GAF a nivel base de UTOP es:

$$\text{GAF} = \frac{\text{UTOP}}{\text{UTOP} - i - (\text{Pd} \cdot (1 - t))}$$

⁴ Lawrence J. Gitman, p.142

Donde:

UTOP = Utilidades de operación.

i = Intereses.

Pd = Dividendos de acciones preferentes.

t = Tasa impositiva.

Ejemplo:

GAF a \$10.000 de UTOP, con un interés de \$2.000, una tasa de impuestos de 40% y dividendos de acciones preferentes de \$2.400.

$$\text{GAF} = \frac{10000}{10000 - 2000 - (2400 * (1 / 1 - 0.40))} = \frac{10000}{4000} = 2.5$$

“En tanto el GAF sea mayor que 1 hay apalancamiento, cuanto más alto sea este valor más alto es el grado de apalancamiento financiero.”⁵

El apalancamiento total de la empresa es la capacidad de uso potencial de los costos fijos tanto operativos como financieros, para aumentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades por acción. Cuanto más altos sean estos costos fijos, mayor será el apalancamiento total. El grado de apalancamiento total se puede calcular al multiplicar el grado de apalancamiento operativo por el grado de apalancamiento financiero. El riesgo total de la empresa se encuentra directamente relacionado con el grado de apalancamiento total.

1.5 DECISIONES FINANCIERAS .

Una de las tareas más importantes del administrador financiero consiste en supervisar las operaciones financieras cotidianas de la empresa, esta área es mejor conocida como administración financiera del capital de trabajo, y tiene por objeto el manejo de los activos circulantes y pasivos a corto plazo. El objetivo consiste en manejar cada uno de los activos circulantes y pasivos a corto plazo de la empresa a fin de alcanzar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que implica maximizar el valor de la empresa.

“Los activos circulantes de las empresas comúnmente llamados capital de trabajo, representan la partida de la inversión que circula de una forma a otra en la conducción normal del negocio. Como un sustituto del efectivo, los valores negociables son considerados como parte del capital de trabajo.”⁶

⁵ Íbid. p. 144

⁶ Íbid. p. 189

Los pasivos a corto plazo representan el financiamiento a corto plazo de la empresa, debido a que están incluidas todas las deudas que vencen (deben ser pagadas) en un año o menos. Estas deudas generalmente incluyen cantidades adeudadas a proveedores (cuentas por pagar), a bancos (documentos por pagar), y a empleados y gobiernos (otros pasivos acumulados), entre otros.

El capital neto de trabajo es la diferencia de los activos circulantes con los pasivos a corto plazo; si los activos circulantes exceden a los pasivos a corto plazo entonces tendremos un capital neto de trabajo positivo. En el caso menos frecuente, cuando los activos a corto plazo son menores que los pasivos a corto plazo, la empresa tiene un capital neto de trabajo negativo. En general cuanto mayor sea el margen por el cual los activos circulantes de una empresa cubran sus obligaciones a corto plazo (pasivos a corto plazo), tanto mayor será la capacidad de ésta para pagar sus deudas conforme éstas se venzan. La conversión de activos circulantes de inventario y cuentas por cobrar a efectivo, proporciona la fuente de flujos de efectivo para pagar los pasivos a corto plazo, lo cual representa la aplicación del efectivo.

Los desembolsos de efectivo para pasivos a corto plazo son relativamente predecibles. Si la empresa contrae una deuda, sabe cuando vencerá ésta. Por ejemplo, al comprar mercancías a crédito, los términos que extiende el proveedor requieren del pago a una cierta fecha. Lo que resulta difícil de predecir son las entradas de efectivo, es decir, la conversión de los activos circulantes a formas más líquidas. Cuanto más predecibles sean las entradas de efectivo, tanto menor será el capital de trabajo requerido por la empresa. Debido a que es imposible equiparar las salidas con las entradas de efectivo con certeza, la mayoría de las empresas necesitan activos circulantes que excedan las salidas de los pasivos a corto plazo.

“Otra acepción de la que podemos hacer uso en lo que se refiere al capital neto de trabajo además de la antes mencionada, puede concebirse como la proporción de los activos circulantes de la empresa financiados mediante fondos a largo plazo.”⁷

1.5.1 Riesgo - Rendimiento.

Existe, dentro de la empresa, la alternativa entre la rentabilidad y el riesgo. La rentabilidad en este contexto se define como la relación entre los ingresos y los costos. Las utilidades de la compañía se pueden incrementar de dos maneras:

⁷ J. Fred Weston, p. 455

- 1) Al aumentar el nivel de ingresos.
- 2) Al reducir los costos.

El riesgo en el contexto de las decisiones del financiamiento a corto plazo, es la probabilidad de que la empresa pueda cumplir con sus pagos conforme estos se venzan; de ser este el caso se dice que hay una insolvencia técnica. El riesgo de tener insolvencia técnica suele medirse mediante el índice de liquidez general o la cantidad de capital neto de trabajo. Se supone que cuanto mayor sea el capital neto de trabajo, tanto menor será el nivel de riesgo. En otras palabras, cuanto mayor sea el capital neto de trabajo, la empresa tendrá más liquidez y por tanto, menor será el riesgo de que esta se considere insolvente técnicamente.

Para poder ver con más claridad lo que pasa al darse uno u otro caso ahora se buscará explicar los efectos de los cambios en los activos circulantes y en los pasivos a corto plazo sobre la alternativa de riesgo rentabilidad de la empresa.

Cambios en los activos circulantes.

Los efectos de cambiar el nivel de los activos circulantes de la empresa respecto de su relación de intercambio rentabilidad - riesgo puede ser demostrada con el índice de activos circulantes a activos totales. Este índice indica el porcentaje de activos totales en circulación. Supóngase que el nivel de activos totales permanezca sin cambio, los efectos de un incremento o un decremento en este índice sobre la rentabilidad y el riesgo se resumen en la siguiente tabla:

EFFECTOS DE LOS CAMBIOS EN LOS ÍNDICES SOBRE LAS UTILIDADES Y EL RIESGO (V)

Índice	Cambio en el índice	Efecto sobre las utilidades	Efecto sobre el riesgo
Activos circulantes	Incremento	Decremento	Decremento
Activos totales	Decremento	Incremento	Incremento
Pasivos a Corto plazo	Incremento	Incremento	Incremento
Activos totales	Decremento	Decremento	Decremento

Cuando el índice se incrementa la rentabilidad decrece. Es decir, los activos circulantes son menos rentables que los activos fijos. Estos últimos son más rentables porque suman un mayor valor al producto que aquel proporcionado por los activos circulantes. Sin los activos fijos la empresa no podría producir los productos.

(V) Lawrence J. Gitman. Pág. 193

El efecto del riesgo, sin embargo, decrece conforme se incrementa el índice de los activos circulantes al total de activo. El aumento en los activos circulantes incrementa el Capital Neto de Trabajo, así, el riesgo de la insolvencia técnica es menor. Además conforme se desciende en la columna de los activos del balance general, el riesgo asociado con estos se eleva. La inversión en efectivo y en valores negociables tiene menos riesgos que la inversión en cuentas por cobrar, inventarios, y activos fijos. Cuanto más se acerca un activo al efectivo, menor será el riesgo que representa. Por lo general es más fácil convertir las cuentas por cobrar en el activo más líquido: el efectivo, que a los inventarios. En otro caso los activos fijos son una inversión a largo plazo, por lo que nuevas y más eficientes máquinas e instalaciones pueden convertir rápidamente a los activos fijos de la empresa en ineficientes u obsoletos. Los efectos contrarios sobre la rentabilidad y el riesgo resultan del decremento en el índice de los activos circulantes con respecto del total de los activos.

-Cambios en los pasivos a corto plazo:

Los efectos del cambio en el nivel de pasivos a corto plazo de la empresa sobre la alternativa rentabilidad - riesgo pueden ser demostrados mediante el uso del índice de pasivos a corto plazo a activos totales. Este índice nos indica el porcentaje de activos totales que han sido financiados con pasivos a corto plazo. Suponiendo que el nivel de activos totales se mantiene sin cambio, los efectos, tanto en la rentabilidad como en el riesgo de un incremento o un decremento en el índice, son resumidos en la tabla anterior.

Si el índice aumenta, la rentabilidad también, pues la empresa utiliza más de su financiamiento a corto plazo por ser menos costoso, así como un financiamiento a largo plazo menor. Los pasivos a corto plazo son menos caros porque solo los documentos por pagar tienen un costo. Los otros pasivos a corto plazo son, básicamente, las deudas en las que la empresa no paga ningún cargo o interés.

También se incrementa el riesgo conforme el índice de pasivos a corto plazo a activos totales aumenta. El incremento en los pasivos a corto plazo origina un decremento en el capital neto de trabajo, por tanto se incrementa el riesgo de una insolvencia técnica. El efecto contrario sobre la rentabilidad y el riesgo resulta de un decremento en el índice.

- Efectos combinados de cambios:

El efecto combinado de las anteriores determinaciones a su vez incrementará las utilidades y el riesgo (esto es, decremento del capital de trabajo).

1.5.2 Combinación de Financiamiento.

Una de las decisiones más importantes que deben tomarse con respecto al activo circulante y al pasivo a corto plazo es la forma en la cual este último será utilizado para financiar al primero. La cantidad de pasivos a corto plazo disponible está limitada por:

- 1) El monto de unidades monetarias de las compras en el caso de las cuentas por pagar.
- 2) La cantidad de dinero de pasivos acumulados.
- 3) El monto de los empréstitos estacionales, considerado aceptable por los prestamistas en el caso de documentos por pagar.

Los requerimientos financieros de la empresa pueden ser separados en dos categorías: permanentes y estacionales. La necesidad permanente consta de activos fijos más la partida permanente de los activos circulantes y permanece sin cambio durante el año. La necesidad estacional puede atribuirse a ciertos activos circulantes temporales, varía a medida que el año transcurre.

Los prestamistas otorgan créditos a corto plazo para permitir a una empresa financiar sus atrasos en las cuentas por cobrar o inventarios. Generalmente no prestan dinero a corto plazo para uso a largo plazo.

“Los requerimientos financieros pueden vaticinarse y descomponerse en necesidades permanentes y estacionales. Las necesidades permanentes se atribuyen a los activos fijos y a la parte permanente de los activos circulantes, mientras que las necesidades estacionales se atribuyen a la existencia de ciertos activos circulantes temporales.”⁴

Existen dos tipos de estrategias para determinar la combinación financiera de la empresa: la estrategia dinámica, para determinar una combinación financiera apropiada es un enfoque de alto rendimiento - alto riesgo, en virtud del cual las necesidades estacionales, y posiblemente algunas de las permanentes, son financiadas con fondos a corto plazo, aunque la mayoría de sus necesidades permanentes se financian con fondos a largo plazo. La estrategia conservadora de financiamiento es de bajo rendimiento - bajo riesgo, desde la cual todos los requerimientos de fondos - tanto permanentes como estacionales - son financiados con fondos a largo plazo. El financiamiento a corto plazo se destina para gastos imprevistos.

⁴ Lawrence J. Gitman p.206

Las estrategias óptimas comparten características de la estrategia dinámica (alto rendimiento - alto riesgo) y de la estrategia conservadora (bajo rendimiento - bajo riesgo). Como resultado, algunas de las necesidades estacionales son financiadas con fondos a largo plazo. Cuanto más se financien estas con fondos a largo plazo, menor será la rentabilidad y el riesgo, y viceversa.

1.5.3 Inversión - Especulación.

Invertir, en forma general, significa poner el dinero en algún negocio y/o destinar recursos a determinada operación de la empresa con el objeto de obtener cierta utilidad. El inversionista no necesariamente incurre en riesgos mayores en el desarrollo normal de sus operaciones, ya que su objeto es obtener una productividad en el largo plazo.

Por otra parte, especular significa una toma de riesgo mayor que la correspondiente a una inversión en igualdad de circunstancias. Lógicamente esta toma de mayores riesgos pretende estar balanceada, de alguna manera, con una recompensa proporcionalmente mayor, en caso de éxito, a la que se obtendría de no incurrir en riesgos adicionales y más grandes. El especulador, en el desarrollo normal de su operación, toma mayores riesgos, es decir, es una persona con actitud muy marcada hacia el riesgo. El objetivo principal de la especulación es realizar grandes ganancias con el capital empleado, en el menor tiempo posible.

De lo anterior se puede concluir que la inversión y la especulación difieren en su objeto, ya que la primera busca producir un rendimiento a largo plazo mientras que la segunda busca una ganancia en un tiempo mínimo. Es claro que difícilmente se encontrará una inversión con cero riesgos. En ambos casos hay un empleo de capital destinado a producir utilidades, en consecuencia, existe un componente de riesgo e incertidumbre en prácticamente todas las inversiones posibles.

CAPITULO II

ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO

2.1 SU IMPORTANCIA Y DEFINICIÓN.

El control de la inversión en el activo circulante comienza con la administración del efectivo. Lo componen las disponibilidades de la empresa en esta forma y depósitos a la vista, siendo estos últimos muy importantes para muchas empresas.

Las principales razones para mantener efectivo en la empresa y derivado de estas, la importancia del mismo puede ser:

Las transacciones

Para poder realizar los pagos típicos del negocio (compras, salarios, impuestos, etc.), esto es, permitir a la empresa realizar sus operaciones ordinarias; hacer compras y ventas, en caso de ser una unidad de producción, si lo es de servicio, poder ofrecer éste de manera eficiente.

La importancia del efectivo por esta causa depende en gran medida del giro del negocio, pues hay algunos que por la naturaleza del mismo pueden establecer entrada y salida del efectivo.

La especulación

Permite aprovechar oportunidades que se presenten. Pero este motivo es el menos común de todos, pues hay que mencionar que el objetivo de la empresa no debe ser especular, sino propiciar el bien común a través de la creación de la riqueza, en el ejercicio de las funciones que su giro le impone.

El motivo especulación no obstante, suele hacerse importante en el caso de personas físicas.

La provisión

Para poder hacer frente a los pagos inesperados, o que se sabe que pueden llegar a darse pero aún no son válidos, y por lo tanto no se pueden considerar erogaciones efectivas.

Otro aspecto que se relaciona con este motivo son las relaciones que la empresa mantenga con instituciones de la banca comercial y/o de desarrollo, pues de esto dependería que le sea posible obtener líneas de crédito brevemente o ejercer disposiciones preestablecidas o, en caso contrario, el nivel de efectivo para enfrentar contingencias debe aumentar.

Por lo tanto, en virtud de la operación misma de la empresa (motivo transacción), de la contabilidad del presupuesto de entradas y salidas (motivo provisión) y en su caso, del aprovechamiento de oportunidades y beneficios (motivo especulación) debe entenderse la importancia del efectivo.

DEFINICIÓN

Administración del efectivo. Es la Planeación, Organización, Dirección y Control del monto de las inversiones, ya sean líquidas o en algún instrumento del mercado de dinero con liquidez y rendimientos adecuados.

El control de la inversión circulante comienza con la administración del efectivo. El efectivo está formado únicamente por las propiedades de la empresa en forma de moneda y depósitos a la vista, siendo los últimos los menos importantes para la mayor parte de las empresas, por los bajos rendimientos que ofrecen y la existencia de la diversidad de instrumentos que proporcionan la misma liquidez con más alta rentabilidad.

2.1.1 Funciones básicas del efectivo.

Además de los motivos mencionados con anterioridad, el efectivo es parte importante en la operación de una empresa, por lo que desarrolla unas funciones primordiales:

1) Permite aprovechar descuentos comerciales. Implica poder disponer de los recursos líquidos necesarios para aprovechar alguna oferta interesante de parte de un proveedor o relacionado comercial con la empresa; el tener estos fondos puede proporcionar un buen descuento por pronto pago al contado a reserva de previo análisis de fuentes de rendimiento alternativas.

2) Otra importante función es el mantener una imagen aceptable frente a los distintos medios de financiamiento, pues para ellos es importante factor de decisión la liquidez, que puede traducirse en conveniencia y así obtener mejores tasas de interés por los créditos que se están usando y proyectando usar.

3) La holgura en las cantidades de efectivo permite aprovechar oportunidades de negociación con clientes, proveedores, etc.

4) El efectivo permite satisfacer las contingencias de tipo laboral, productivo, financiero o de mercado.

Las funciones antes presentadas, son algunas de las que desempeñan los saldos de efectivo que se mantienen en las empresas.

2.1.2 Niveles de efectivo.

A través del presupuesto de efectivo se determinaran, para un periodo por lo general dividido en meses, las necesidades o excedentes de caja que tendrá la empresa, en esos lapsos, conociendo éstos, se pueden aplicar algunos métodos con el fin de mantener el efectivo en las cifras que arroja el citado pronóstico de caja en caso de ser necesarias, de lo contrario, las cantidades máximas que es posible canalizar a través de instrumentos de inversión.

Algunos de estos métodos son:

1) Sincronización de los flujos de efectivo: este método es mas aplicable para grupos de empresas, en los que se solicitan fondos periódicamente a la controladora, si las requisiciones son cada vez por periodos mas cortos, lo óptimo es diariamente, la holding, tendrá mas tiempo el efectivo susceptible de invertirse, eficientándose así el rendimiento de los fondos liquidos.

2) "Flotante" en cuenta de cheques: cuando una empresa paga, lo hace con un cheque, el cual es enviado y recibido por el proveedor, el que lo registra y lo manda cobrar al banco. Por consecuencia, el cheque no es cobrado el mismo día y el saldo en el banco es mayor que aquel que tiene registrado la empresa.

3) Aceleración de cobros: Es otra forma de mejorar el comportamiento del flujo de efectivo, a través de acelerar la preparación de las facturas.

Este proceso es fácil de controlar y la liberación de efectivo es importante.

4) Presupuestar y sofisticar los métodos de caja: mientras más preciso sea el pronóstico de efectivo, menos excedentes serían necesarios para pagos inesperados.

Con el presupuesto de caja se pueden aprovechar excedentes de una división para usuarios en otra que requiera de dinero.

5) Retardo de desembolsos: así como la óptima recuperación mejora el flujo de efectivo, el retardo en los pagos, también lo mejora, los medios para lograr esto son muchos y diversos, aunque algunos encierran dificultades obvias.

El uso de letras de cambio en vez de cheques es una forma usual, pues estos no son pagaderos a la vista a diferencia de los mencionados cheques, las letras tienen que ser transmitidas al girador, quien lo acepta y cubre con depósito de fondos.

2.1.3 Inflación.

La moneda es un instrumento de medida en la contabilidad, carece de estabilidad, ya que su poder adquisitivo cambia constantemente; por tanto, las cifras contenidas en los estados financieros no representan valores absolutos y la información que presentan no es la exacta de su situación ni de su productividad.

“Uno de los factores que origina las diferencias que existen entre los estados financieros históricos y el valor real lo encontramos en la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, la cual es provocada por la inflación, que es el aumento sostenido y generalizado en el nivel de precios.”⁹

En México, para reconocer el efecto de la inflación los estados financieros deben ser reexpresados con base en lo establecido en el boletín B-10 “Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera” emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos que dice: “(...)tiene por objeto establecer la reglas pertinentes relativas a la valuación y presentación de las partidas relevantes contenidas en la información financiera, que se ven afectadas por la inflación.”¹⁰

“Los principales fenómenos originados por la inflación, que afectan a la empresa en forma directa, son:

- * Escasez. Provocada por fenómenos naturales o provocada artificialmente por ocultamiento, la escasez hace su aparición y los precios en general suben. Para el administrador, aparece el problema de tener que surtir de lo necesario para cumplir con sus programas, ya sean de producción, de ventas o de utilidades. Lo que conseguía antes sin dificultades y a un precio estable ahora lo tendrá que conseguir persiguiendo a todos sus proveedores y pagando el precio que le pidan, a riesgo de que falle su programa de producción, ventas o utilidades.

- * Carestía del trabajo. Inmediatamente, el trabajo se encarece. Las demandas obreras para aumentar los salarios se multiplican y como consecuencia, se acaba la calma reinante. Los ajustes de

⁹ Moreno Fernández Joaquín A., p. 135

¹⁰ Instituto Mexicano de Contadores Públicos, p. B-10.3

suelo van sucediéndose uno tras otro y en el ambiente no se vislumbra un fin al aumento de la mano de obra.

- **Altos costos de producción.** Consecuencia lógica de lo anterior es un alza en los costos, lo que pondrá en dificultades a la administración de las empresas. Es necesario buscar la mejor manera de impedir que el problema se haga mayor.

- **Financiamiento.** El financiamiento se hará más caro y difícil. Proveedores que antes concedían plazos y descuentos los empezarán a reducir. Las tasas de interés bancario subirán y los créditos serán restringidos. Será necesaria una mayor imaginación del empresario para enfrentar la problemática y conseguir el financiamiento necesario para la empresa.¹¹

En el entorno económico existen tres tipos de inflación que son:

A) **Inflación Monetaria.**

Es el exceso de demanda sobre los bienes y servicios derivada de la expansión monetaria existente. Es causada por el aumento del dinero en circulación en relación a la producción real de bienes y servicios.

B) **Inflación de Costos.**

Ocurre cuando se presentan alzas continuas en el costo de las materias primas, el dinero y la mano de obra, teniendo como causa la escasez de recursos y fenómenos climatológicos desfavorables.

C) **Inflación Híbrida**

La encontramos cuando el alza de precios ocurre en condiciones de crecimiento monetario y escasez de recursos materiales - financieros.

Es importante estimar el nivel de inflación (a través de la tasa de inflación) dado que su comportamiento es decisivo para establecer el diferencial de inflación existente entre la economía de México y la de Estados Unidos, con lo cual se obtiene, el principal elemento que determina ajustes en la paridad cambiaria y, además constituye una importante referencia para la fijación de los niveles de las tasas de interés pagaderas a los inversionistas en pesos.

¹¹ Moreno Fernández Joaquín A. p.137

“El comportamiento de las tasas de inflación en México durante los últimos años ha sido constante hasta llegar a niveles impresionantes, y seguir fluctuaciones constantes casi siempre a la alza.

Las causas principales de esta situación son:

- Crecimiento en el déficit del sector público.
- Elevados costos financieros - estimulados por las devaluaciones del peso -.
- Excesivo crecimiento del circulante monetario.
- Insuficiente producción de bienes y servicios.
- Baja productividad empresarial.
- Deficiente infraestructura comercial.
- Efectos de la inflación internacional.
- Efectos inerciales.

Así, adquiere carácter prioritario el estimar los futuros niveles de inflación, proyección que se logra considerando los factores básicos que influyen en la tasa de inflación nacional.

Los factores determinantes de la tasa de inflación nacional son:

- Monto del déficit del sector público.
- Costos financieros.
- Costo de las materias primas importadas.
- Comportamiento del circulante monetario.”¹²

En México la referencia inflacionaria es el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que es el registro que nos indica cada quince días de forma consistente los cambios que va sufriendo el nivel general de precios en el año, con base en el movimiento que presenten los productos de la canasta que integran el índice y que son distintos cada mes.

2.2 PROGRAMANDO EL EFECTIVO.

El Efectivo se programa en base a varios propósitos, algunos de los cuales se mencionan a continuación:

- 1) Indicar la probable situación del efectivo como resultado de las operaciones planeadas.
- 2) Indicar los excesos o faltantes de efectivo.

¹² Aguirre Mora Octavio. p 39-41

- 3) Indicar la necesidad de financiamiento o la disponibilidad de efectivo para invertir.
- 4) Coordinar el efectivo con:
 - a) La inversión.
 - b) Las ventas.
 - c) El total de capital de trabajo.
 - d) Los pasivos.
- 5) Establecer una base sólida para el crédito en sus distintas formas.
- 6) Establecer una base sólida para el control continuo de la situación del efectivo.

2.2.1 Planeación del efectivo.

Desde el punto de vista administrativo, encontramos dos tipos importantes de flujos a través de una empresa en marcha, que deben ser planificados y controlados.

Uno es el flujo de bienes y el otro el de efectivo, y aún cuando están relacionados, solo se tratará el flujo de efectivo.

“La planeación del efectivo comprende la proyección de entradas y salidas de este y las necesidades de financiamiento unidos al control del mismo: está directamente relacionada con el período que transcurre entre las transacciones y los correspondientes flujos del mismo en las necesidades de ésta, así como con el exceso en efectivo, ocasionando esto último un costo de oportunidad, es decir el interés que podría ganarse sobre las disponibilidades en exceso.

De diversas maneras es posible influir en el control de los flujos de efectivo, tal es el caso de: Las actividades de crédito y cobranza, pagos mediante letras de cambio en vez de cheques, pagos el último día del período de crédito o del plazo del pago, establecimiento de ciertas políticas de descuento sobre ventas, etc., todas estas son maneras de influir en la planeación de entradas y salidas de efectivo.”¹³

El efectivo debe administrarse eficientemente logrando un equilibrio óptimo, entre los usos alternativos de éste para maximizar el valor de los ingresos netos y la situación de liquidez de la empresa.

El administrador financiero siempre deberá cuidar que los flujos de entradas y salidas de efectivo se equilibren unos con otros hasta donde le sea posible influir en ello. El nivel de saldo de efectivo aumenta si el flujo de entradas de dinero es superior a las salidas de dinero y de igual manera si

¹³ *ibid.*, p.99-100

el saldo de efectivo se reduce en las operaciones normales del negocio si las salidas son superiores a las entradas.

Administrar correctamente el efectivo nos lleva a incurrir en costos . el beneficio surge del efectivo disponible para inversiones en valores. llegando así a la conclusión de que el efectivo nos proporcionará ingresos por concepto de intereses para la empresa.

Tenemos entonces que al planear los fondos de efectivo se deberán de cuidar los niveles de efectivo que se pudieran tener en el transcurso del periodo de planeación, la definición de estrategias de administración de efectivo a utilizar y el costo de los fondos invertidos en efectivo.

2.2.2 Presupuesto de efectivo.

El Presupuesto de efectivo, éste se distribuye en meses y tiene transacciones de operación, de financiamiento y saldos de efectivo, de manera que puedan determinarse los sobrantes o faltantes de efectivo de la operación, y las transacciones financieras que se hayan de efectuar para mantener apropiadamente las cantidades requeridas para la buena marcha de las operaciones de la empresa.

El presupuesto de efectivo es la posición planeada de este, por periodos intermedios durante un lapso de tiempo determinado y específico.

Todas las empresas deben desarrollar una proyección tanto a corto como a largo plazo de su posición financiera.

Un presupuesto de efectivo debe constar de dos partes:

- 1) Los ingresos planeados. (entradas).
- 2) Los egresos planeados. (salidas).

La determinación del flujo de efectivo permite una evaluación de la posición durante el periodo presupuestado, lo cual puede indicar:

- 1) La necesidad de financiamiento para cubrir los faltantes de efectivo proyectados.
- 2) La necesidad de posición financiera y administrativa para poner el exceso de efectivo en condiciones de rentabilidad.

Horizontes de tiempo del presupuesto de efectivo.

1) A largo plazo: El tiempo que aquí se engloba, está en relación directa con otros presupuestos de la empresa en cuanto a su etapa de planeación, esto es, la planificación de los resultados de la empresa, debe estar en los mismos términos de tiempo y por tanto el presupuesto de efectivo, al ser una parte de ese plan global debe estar en las mismas condiciones.

El largo plazo se determina principalmente en función a las dimensiones de tiempo, de los proyectos de desembolsos de capital, incluyendo programas de expansión.

2) A corto plazo: También está de acuerdo con el plan de resultados, implica la estimación precisa de las entradas y salidas de efectivo generadas por este plan y constituye la base para evaluar las necesidades de crédito a corto plazo y para el control anual de efectivo.

3) Planeación del efectivo operacional: Se dirige principalmente hacia el control dinámico de los saldos de efectivo para disminuir al máximo el costo de interés por financiamientos y el de la oportunidad generado de efectivo inactivo.

Métodos para desarrollar el presupuesto de Efectivo.

El primer método que se puede usar es : el de entradas y salidas de efectivo. Es especialmente útil para presupuestar efectivo a corto plazo. Este método se basa en un plan de resultados preciso y esencialmente proyecta la cuenta de efectivo, reflejando en ella aspectos tales como: ventas, financiamientos, gastos y desembolsos de capital.

El segundo enfoque es el de flujo de efectivo del estado de resultados. La base de este método es el resultado neto proyectado el cual se convierte de una base acumulada a una base de efectivo ajustada por cambios en el activo circulante. Este método es apropiado para hacer proyecciones de efectivo a largo plazo.

Las principales partidas pueden ser determinadas como a continuación se muestra y desarrolla:
Cobros a Clientes

“La cobranza a clientes debe determinarse con base en las ventas y condiciones de pago que se han establecido con ellos, es importante, además, conocer y determinar cual es el comportamiento y actitud de nuestros clientes con respecto a las condiciones de venta pactadas.”¹⁴

¹⁴ Moreno Fernández Joaquín A., p.415

Salarios

Para calcular el total es recomendable que se haga con base en un cálculo individual en donde se listen todos y cada uno de los puestos que se han autorizado, con su valor correspondiente, de preferencia por departamento o por centro de costos, para determinar una cifra que cubra las necesidades futuras sin olvidar que de este cálculo se desprenden otros factores como son gratificaciones, comisiones, seguridad social y en general todos los gastos sobre sueldo y beneficios a que los trabajadores tienen derecho.

Proveedores

“La determinación de este concepto está íntimamente ligada con los niveles de inventarios que deben mantenerse y los ciclos económicos de producción que se hayan establecido, así como las condiciones de compra que se han negociado con los proveedores.

Impuesto al Valor Agregado

El monto a pagar es calculado en base a las ventas netas que se hayan estimado el mes anterior.”¹⁵

Inversiones en Maquinaria Equipo

Las cantidades que se presenten en este concepto proceden del presupuesto de inversiones permanentes.

Impuesto Sobre la Renta

Pagos generalmente importantes son los pagos que deben hacerse durante el año, a cuenta del importe anual que debe cubrirse durante los tres meses siguientes a la terminación del ejercicio. Se determina con base en lo que la ley señala al respecto.

Dividendos

Se presupuestaran de conformidad a lo dispuesto por la asamblea ordinaria de accionistas, que aprobará los resultados del ejercicio anterior.

Reparto de Utilidades

Cantidad resultante de la declaración anual de impuestos del año anterior, con carácter de obligatoriedad en cuanto a su pago, en los 60 días siguientes a la fecha límite de pago del impuesto sobre la renta anual.

¹⁵ Ibid. p. 416

Otros

Todos los pagos que habrán de hacerse deberán de reunirse en una cantidad, de manera que se simplifique el presupuesto y destaquen las partidas que tienen un significado y requieren de una vigilancia estrecha.

2.2.3 Presupuesto financiero.

Es el modelo de planeación que se ocupa de la estructura financiera de la empresa, esto es, de la composición que debe existir entre los activos, pasivos y capital de la empresa. Es importante considerar las necesidades de capital de trabajo, los orígenes y aplicación de recursos, así como el flujo de efectivo y la rentabilidad de la entidad, pudiendo resumir esto en dos objetivos: rentabilidad y liquidez.

La composición de la estructura financiera varía según la empresa y su ramo industrial, pero encontramos grupos de considerable importancia en la composición de las estructuras financieras, que son:

- a) Efectivo en caja y bancos e inversiones temporales.
- b) Cuentas por cobrar.
- c) Inventarios.
- d) Inversiones permanentes.
- e) Deudas a corto y largo plazo.
- f) Cuentas por pagar a proveedores.
- g) Gastos e impuestos por pagar.
- h) Capital social y utilidades retenidas.

Mismos que forman parte de un presupuesto financiero integral de la organización y que al ser concluidos deben ser analizados como cualquier estado financiero, utilizando las razones financieras ya descritas en el capítulo anterior, con el fin de detectar posibles errores y dar solución inmediata a los mismos.

El Presupuesto de Efectivo en caja y bancos e inversiones temporales.- Es uno de los más importantes, se lleva a cabo porque las empresas requieren conservar cantidades adecuadas para hacer frente a las obligaciones e inversiones que se han trazado en el plan general. Es importante destacar que este concepto es el principio y fin de los estados financieros, interviniendo en las operaciones invariablemente para la realización de cobros y pagos. Las empresas deben mantener fondos para hacer frente a los desfases que suelen darse entre los ingresos y los pagos dentro de las operaciones normales

de la empresa, ya que estos no ocurren en el mismo tiempo y en algunas ocasiones se requiere crear provisiones (fondos) para hacer frente a los pagos no constantes como pueden ser: Pagos de dividendos y de impuestos sobre la renta, entre otros.

En algunas ocasiones se fijan políticas con el fin de tener un nivel superior al normal: como una previsión de oportunidad, para aprovechar en un momento dado el beneficio de invertir o emplear el dinero en condiciones de oportunidad; como lo sería la compra a precio reducido de materia prima, la compra de acciones de otra empresa, la obtención de un descuento importante por pago anticipado de deuda, y o por razones contractuales con banqueros, o acreedores, lo que requerirá planes acordes para lograr estos objetivos.

Todos los excesos de efectivo a lo necesario para hacer frente a las operaciones diarias es recomendable que se inviertan en valores de inmediata realización que produzcan un rendimiento.

Hay que tomar en cuenta que el mantenimiento de estos recursos líquidos tiene un costo y puede calcularse indirectamente, determinando la diferencia entre la rentabilidad de la empresa obtenida sobre el activo total, con exclusión de los activos líquidos y la rentabilidad obtenida de estos en valores de pronta realización.

Ahora la interrogante será: Cual es el nivel adecuado? . No existe un criterio objetivo para fijar, en forma exacta, el nivel de recursos líquidos, el nivel ha de fijarse atendiendo a los objetivos de liquidez y rentabilidad de la empresa con base en sus requerimientos de operación por periodos determinados, tomando en consideración un adecuado balance entre los beneficios y los riesgos que comprenda en los diferentes niveles de la inversión en activos líquidos. Es importante tomar en cuenta el entorno financiero en que esta y estará viviendo la empresa.

Si la empresa no tiene una política definida sobre el nivel de inversión en activos líquidos, tendrá en este concepto, saldos que serán la resultante de las operaciones derivadas de la producción, ventas, distribución, etc. En cambio, si la empresa tiene establecida su política sobre el nivel de activos líquidos, y no se esta logrando, se deberán modificar las políticas de los otros objetivos en la medida que se requiera para realizar los objetivos de los activos líquidos que generalmente tienen primicia sobre los demás.

El presupuesto de activos fijos o inversiones permanentes.- Se establece en términos generales por un periodo de un año, distribuido en periodos mensuales, en los que se cae en un calendario de ingresos y egresos que integran el presupuesto. De este presupuesto emanan los requisitos de financiamiento que la empresa necesita a corto plazo para cumplir sus objetivos.

Este presupuesto es la herramienta esencial para valorar y medir el objetivo de liquidez es un intento formal de predecir, por un periodo, los flujos de fondos tanto de entradas como de salidas, así como los niveles de fondos que la empresa tendrá en el futuro.

Presupuesto de cuentas por cobrar .- La administración de estas cuentas por cobrar implica un dilema entre la liquidez y la productividad. Si damos muchas facilidades para la venta de nuestro producto, se incrementarían las ventas, y también las utilidades, pero se comprometerían fondos en inversión de cuentas por cobrar, disminuyendo la liquidez.

Las políticas relativas al otorgamiento de crédito y los esfuerzos de cobro determinan el monto de esta inversión en relación con las ventas realizadas o por realizar. Es importante conocer el comportamiento de nuestros clientes en la liquidación de sus facturas, así como las políticas que la empresa fije con respecto a las estrategias de venta a través de promociones, días extra de crédito que desplazan la mercancía a las bodegas de los clientes sin que el consumidor lo haya absorbido, originando esto una disminución en los flujos de fondos de los clientes, lo cual perjudica su liquidez y falta oportuna de pago de las facturas de la empresa.

Un factor importante para determinar adecuadamente el monto de cuentas por cobrar a clientes es la experiencia que se tiene de la antigüedad de sus saldos: conoce que cantidad está al corriente, que cantidad está vencida y cuantos días de venta representa la cartera, proporciona una buena base para pronosticar el monto de la inversión, sin olvidar tomar en cuenta el entorno económico en que se desenvuelve la empresa, mismo que dará un buen soporte para pronosticar su monto.

El presupuesto de inventarios .- Constituye uno de los puntos más difíciles del presupuesto financiero, ya que deben conjugarse factores como el volumen de la producción requerida en función de las compras y ventas, el mantenimiento de un inventario de seguridad para falta de suministros, la reducción de precios en las compras por volumen o lotes, las perspectivas de alza o baja en los precios, el costo y riesgo del mantenimiento de la inversión, la duración del proceso, el tiempo en el que el proveedor sufre los pedidos, el tiempo en tránsito, etc.

Los expertos en producción deben determinar el nivel técnicamente correcto, adecuado en función de las ventas futuras, ya que cuanto más reducido sea el inventario, mayor será la rentabilidad de la inversión; pero si el nivel se establece muy reducido, se puede caer en faltas de existencia, lo que a su vez acarrea problemas de producción y subsecuentemente de ventas, pudiendo afectar el volumen de estas y por consiguiente una pérdida de rentabilidad, para esto se deben considerar los siguientes factores:

1.- Inventario de Seguridad. Necesario para prevenir problemas de suministros o abastecimientos.

2.- Lote Económico. Reduce el precio, dependerá de un balance entre los precios y condiciones que los proveedores pueden otorgar con la cuantía de los costos que producen una fuerte inversión en inventarios.

3.- Perspectivas sobre los precios futuros. Hay que tomarlo en cuenta, ya que el nivel del inventario en algunas ocasiones varía debido al alza y baja de los precios.

4.- Costo de Mantenimiento del inventario. Debe comprender el costo de reposición del inventario existente, pérdidas, deterioros, obsolescencia, y en algunas ocasiones el espacio, mantenimiento y protección de los mismos así como el costo de los fondos.

5.- Tiempo de reabastecimiento y tránsito. Es necesario conocer y medir el tiempo que tarda en recibirse un pedido de materia prima, desde el momento en que se requiera hasta el momento en que se reciba.

6.- Lapso de procesos. Tiempo que tarda el producto en ser procesado, por lo que se convierte en un inventario de producción en proceso, este cambia su tiempo dependiendo del tipo de producto que se fabrique.

7.- Grado de integración del producto. A mayor integración, mayor inversión en el proceso, ya que se tiene una mayor cantidad de partes o componentes en fabricación.

8.- Política de Servicio. En los productos terminados influye la política de la empresa sobre el servicio que desee dar a sus clientes.

9.- Demanda estacional. La demanda de ciertos productos en cierta temporada del año hacen que la inversión vaya creciendo en el curso del año hasta llegar la temporada de demanda. después de la cual, decrecen notablemente hasta un nivel muy bajo.

10.- Materias primas estacionales. Existen productos cuyas materias primas son estacionales, como los productos que provienen del campo, que por ser estacionales se requiere comprarlas en la época del año en que se producen para ser procesadas en un tiempo reducido, aún cuando sus ventas sean uniformes todo el año.

El Presupuesto de deudas a corto y largo plazo - Representa la participación mas importante que el financiamiento externo tiene sobre la empresa. El presupuesto generalmente no presenta problemas de estimación debido a que su monto es estable.

El presupuesto a corto plazo es dinámico y puede tener fluctuaciones muy grandes durante el año, principalmente en empresas con ventas estacionales. Este presupuesto es en realidad la partida niveladora entre activos, pasivos y capital requeridos que son calculados individualmente. Es la partida que debe ensamblar con el presupuesto de efectivo.

Este presupuesto debe estar ligado al presupuesto de otros gastos que se encuentra en el presupuesto de operación y de gastos acumulados.

El Presupuesto de cuentas por pagar a proveedores - Representa una cantidad fuerte dentro del pasivo a corto plazo, y su comportamiento está ligado a las compras que la empresa efectúa, las cuales pueden ser estables durante el año o bien, pueden tener fluctuaciones importantes, dependiendo de la actividad de la empresa o de las estrategias que se hayan establecido.

Otra característica es que por lo general las obligaciones no son a favor de uno o unos cuantos proveedores; al contrario, el pasivo esta distribuido entre muchos proveedores, complicando su cálculo individual para establecer el monto correspondiente a este financiamiento.

Es conveniente conocer lo que representa históricamente el saldo a favor de proveedores en relación con costos futuros. Si se tienen varias líneas de productos pueden calcularse individualmente para evitar la mezcla del costo de los productos.

El presupuesto de gastos e impuestos acumulados por pagar .- Se lleva a cabo a través de un estimado para la realización del cual se cuenta con información detallada e histórica. Estos pasivos, normalmente están ligados con otros conceptos, por lo que es muy conveniente que estos conceptos estén cruzados con otros, para dar al presupuesto una seguridad numérica mayor.

En cuanto al capital social y las utilidades retenidas, por lo general, no ofrecen dificultad alguna en su estimación. Los requerimientos de estos recursos deberán ser analizados, estudiados y planeados tomando en consideración la estructura financiera requerida para cumplir con los objetivos de liquidez, solvencia financiera y productividad que se hayan establecido.

Es conveniente cruzar los movimientos que se establezcan en estos conceptos, como: la utilidad del año contra la utilidad neta del estado de resultados y el decreto de dividendos contra los pagos del presupuesto de efectivo.

Para terminar, es recomendable que una vez terminado el presupuesto se formule un estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento, para conocer la generación de recursos provenientes de las operaciones antes y después de: intereses, impuestos, dividendos y de su financiamiento por el periodo presupuestado.

2.3 MANEJO DEL EFECTIVO.

“Se refiere al problema en general de la administración de los saldos de efectivo de la empresa en moneda y depósitos a la vista. Es una parte fundamental de la administración del capital de trabajo, ya que es el activo más líquido de la empresa y suministra a ésta los medios para pagar facturas a medida que vencen

Para que se de un buen manejo del efectivo, se requiere de un pronóstico con un horizonte de planeación que sea flexible y se vaya ajustando de acuerdo con las circunstancias y el paso del tiempo.

Las empresas comerciales mantienen efectivo básicamente para tener fondos disponibles para cumplir con la expedición de cheques contra sus cuentas.”¹⁶

¹⁶ Ibid. p 268

En el manejo del efectivo siempre se habrá de tener muy en cuenta el ciclo de efectivo de la empresa, que es el tiempo que transcurre a partir del momento en que la empresa hace una erogación para la compra de materia prima hasta el momento en que se cobra por concepto de la venta de productos terminados luego de la transformación de la materia prima.

Este ciclo de efectivo se calcula estableciendo el número promedio de días que transcurren entre las salidas de efectivo relacionado con cuentas por pagar, y las entradas de efectivo relacionadas con el cobro de cuentas por cobrar.

Existe también la razón denominada de rotación del efectivo, que se refiere al número de veces por año en que el efectivo de la empresa rota totalmente, éste se puede calcular dividiendo entre 360 que es el número de días que tiene el año comercial que se utiliza en el ciclo de efectivo. Mientras más alta sea la rotación de efectivo de una empresa, menos efectivo requiere.

La tarea del administrador financiero se simplifica grandemente si los flujos de entradas y salidas de efectivo se equilibran unos con otros, pero rara vez sucede esto: algunos de los cambios de los flujos de efectivo dentro de los negocios se derivan de fuerzas externas sobre las cuales el administrador financiero tiene relativamente poco control. El nivel de saldo de efectivo aumenta si el flujo de entradas de dinero es superior a las salidas de efectivo. De la misma forma, el saldo de efectivo se reduce en el curso normal de las operaciones del negocio, si las salidas son superiores a las entradas.

El nivel mínimo de efectivo para operaciones que requiere una empresa puede calcularse dividiendo sus desembolsos anuales totales entre la frecuencia de su rotación de efectivo.

En lo que se refiere al manejo del efectivo, se pueden seguir algunas estrategias para lograr un equilibrio óptimo de los flujos de efectivo.

Hasta donde sea posible se deben acelerar los flujos de entradas de efectivo y retrasar las salidas de efectivo de la empresa para mejorar su nivel de liquidez, es decir, cancelar las cuentas por pagar tan tarde como sea posible, sin deteriorar la reputación crediticia, pero aprovechar cualquier descuento favorable por pronto pago; y cobrar las cuentas por cobrar tan pronto como sea posible, sin perder ventas futuras por el hecho de ejercer técnicas de cobranza de alta presión.

Otra estrategia básica que la empresa puede utilizar en el manejo de efectivo es aumentar la frecuencia de rotación del inventario, aumentando la rotación de materias primas, disminuyendo el ciclo de producción, aumentando la rotación de productos terminados, evitando así agotamiento de existencias que puedan ocasionar el cierre de una línea de producción o una pérdida de ventas.

Una estrategia más es la concentración de fondos en una sola cuenta bancaria sin importar el lugar de depósito, y a que se podrán controlar y emplear más eficientemente dichos fondos.

El retraso entre el momento en que se extiende un cheque y el instante en que lo recibe un banco es denominado flotación, y se refiere a la cantidad comprometida en cheques que a han sido girados pero que aún no han sido cobrados o pagados, evidentemente es una forma de financiamiento sin intereses y por tanto se pueden obtener ganancias al manejarla adecuadamente, y se maximiza cubriendo los cheques extendidos, lo más tarde posible, y depositando cuanto antes los recibos que se obtienen.

Ahora bien, en lugar de permitir que los recursos temporalmente ociosos permanezcan en la cuenta de cheques, se deberán invertir en valores que sean equivalentes a efectivo, o reducir el pasivo existente. Si los fondos se invierten, los valores que se adquieren deberán ser seguros, y fácilmente negociables para así obtener el mayor rendimiento sobre la inversión constante con un bajo nivel de riesgo.

En realidad la empresa no debe utilizar sólo una de estas estrategias, sino que debe tratar de utilizar todas ellas para reducir en forma significativa sus requerimientos de efectivo para operaciones. Al poner en operación conscientemente las estrategias básicas, se deben maximizar las utilidades con respecto a la utilización del efectivo.

Todos los métodos de administración del efectivo involucran costos. El primer beneficio de esto surge de las ganancias del efectivo disponible para inversiones en valores o en otros propósitos como reducción de requerimientos de deuda. En cada caso se puede pensar en el efectivo como si nos proporcionara ingresos por concepto de intereses para la empresa; así, según la situación en un periodo dado, se utilizará la tasa de interés de ese periodo en inversiones a corto plazo para multiplicar el saldo promedio del periodo, para obtener los ingresos de efectivo del mismo. Los ingresos de efectivo en un periodo de doce meses se agregan para estimar los ingresos anuales.

Por tanto y en conclusión, la importancia de la administración cuidadosa del efectivo depende del costo de los fondos invertidos en efectivo, lo cual depende a su vez de la tasa actual de interés.

Análisis del punto de equilibrio del efectivo.

Algunos de los costos fijos de la empresa pueden ser desembolsos distintos del efectivo, al igual que algunos de sus costos variables. Durante algún periodo, parte de sus ingresos pueden no ser en efectivo.

El análisis de equilibrio, se emplea para determinar el nivel de operaciones necesario para cubrir los costos de operación relativos a estas, y evaluar la rentabilidad asociada a los diferentes niveles de ventas. Por debajo del punto de equilibrio operativo, la empresa experimenta una pérdida. Por encima del punto de equilibrio operativo, se dice que las utilidades de operación de la empresa son positivas. Los incrementos en los costos elevan el punto de equilibrio operativo, y los aumentos en el precio de las ventas lo reducen y viceversa. El punto de equilibrio se puede calcular en términos de unidades de ventas o en efectivo.

El punto de equilibrio en efectivo sirve para determinar el punto óptimo en los niveles de recursos, es decir, a nivel práctico el punto de equilibrio en efectivo señala el momento de requerir o invertir faltantes o sobrantes de efectivo. Se puede deducir una ecuación general para el punto de equilibrio basado en las ventas a partir de la ecuación para el punto de equilibrio de las utilidades:

$$UTOP = (V(P-Cv))-Cf, \text{ donde:}$$

V = Volumen de ventas en unidades.

P = Precio de venta por unidad.

Cf = Costo fijo de operación del periodo.

Cv = Costo variable de operación por unidad.

y si después despejamos volumen, suponiendo $UTOP = 0$, entonces tenemos:

$$V = Cf / (P-Cv), \text{ donde } V \text{ es el punto de equilibrio operativo de la empresa en base al volumen.}$$

El único cambio consiste en reducir los costos fijos y los costos variables en la cantidad de los desembolsos que no son en efectivo. Si los gastos que no se materializan en salida de efectivo se acercan mucho a los costos fijos totales, el punto de equilibrio del efectivo se acerca a cero. El punto de equilibrio de efectivo basado en las unidades de producción es comparable al volumen que resulta en el punto de equilibrio de las utilidades, salvo que es preciso ajustar los costos fijos y variables para tomar en cuenta los cargos que no representen salidas de efectivo.

También en este caso, si los gastos que no representan salida de efectivo son muy grandes, el punto de equilibrio del efectivo puede ser bajo a pesar de una gran cantidad de cargos fijos. El análisis del punto de equilibrio del efectivo no representa totalmente flujos de efectivo; pero es útil porque proporciona un cuadro de la corriente de fondos procedente de la operación.

El análisis de equilibrio presenta ciertas limitaciones, dentro de las cuales se encuentra la suposición de linealidad, la dificultad de clasificar los costos, los problemas causados por situaciones de productos múltiples y la naturaleza a corto plazo de sus alcances.

CAPITULO III

LA ADMINISTRACIÓN DE VALORES NEGOCIABLES

Estos son considerados los activos con mayor liquidez de una empresa. El efectivo es el circulante al cual todos los activos líquidos pueden ser reducidos, en tanto que los valores negociables son instrumentos del mercado monetario que reditúan intereses a corto plazo. los cuales son usados por la empresa para obtener un rendimiento sobre fondos temporalmente ociosos.

3.1 DEFINICIÓN.

Los valores negociables son también un instrumento de inversión para el comprador, como un medio de financiamiento para los emisores; estos instrumentos reditúan intereses del mercado de dinero, y pueden ser fácilmente convertidos en efectivo. Tales valores son clasificados como parte de los activos líquidos de la empresa.

“Los valores negociables proporcionan generalmente rendimientos mucho más bajos que los de los activos de tipo operativo. Sin embargo existen dos razones básicas para mantener saldos en valores negociables:

- 1) Sirven como sustituto para saldos en efectivo.
- 2) Se utilizan en inversión temporal.”¹⁷

Los valores negociables pueden ser de dos tipos, en función al plazo de vencimiento:

- a) A corto plazo.
- b) A largo plazo.

Los del corto plazo operan en el mercado de dinero, y en virtud de su liquidez, dada su duración, son sustitutos del efectivo, ya que proporcionan alta liquidez y rendimientos, características importantes de estos mecanismos de inversión. Por otra parte, los valores bancarios son un depósito que realiza una persona física o moral en una institución bancaria, al amparo de la legislación, mediante la suscripción de un título o la celebración de un contrato por el cual obtendrá un interés fijo, a un plazo determinado.

¹⁷ J. Fred Weston. p.501

Otra clasificación de los valores es respecto de la tasa de interés que ofrecen:

- 1) Los de Renta Fija: La tasa de interés pactada a la fecha de la inversión se mantiene inalterable hasta el vencimiento, sea cual fuere el plazo fijado.
- 2) Los de Renta Variable: Este tipo de instrumentos de inversión están sujetos a las alzas y bajas que se registran en el mercado, las tasas de interés, por tanto no garantizan un rendimiento fijo al inversionista.

Los valores que con más frecuencia se mantienen como parte de la cartera de valores negociables de la empresa comúnmente se dividen en dos grupos:

- 1) Emisiones gubernamentales y
- 2) Emisiones privadas.

CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES NEGOCIABLES.

Las características básicas de los valores negociables determinan el grado de su comercialización. Para ser realmente negociable, un valor debe poseer dos características básicas:

- a.- un mercado accesible y
- b.- principio de seguridad del capital (mínima probabilidad de pérdida de valor).

En lo que se refiere al mercado accesible se debe conocer la amplitud de mercado, que se determina por el número de participantes en el (compradores); y la profundidad de mercado, que se define por su capacidad de absorber la compra o venta de un valor en particular por una denominación monetaria grande, esto, a fin de minimizar la cantidad de tiempo requerido para convertirlo en efectivo. Aunque ambas características son deseables para que un valor sea vendible, es mucho más importante que el mercado tenga profundidad.

En cuanto a lo que toca a la seguridad del capital (probabilidad mínima de pérdida del valor) debe haber poca o ninguna pérdida en el precio de un valor negociable en el transcurso del tiempo.

“Una decisión que enfrenta una empresa de negocios es cuándo adquirir valores negociables. Es difícil tomar esta decisión ya que implica la alternativa entre la oportunidad de percibir rendimientos sobre fondos ociosos durante el período de mantenimiento y los costos de corretaje asociados a la compra y venta de valores negociables.”¹⁸

¹⁸ Farji Behar Simon. p.85

Emisiones gubernamentales.

Las obligaciones a corto plazo emitidas por el gobierno federal y disponible como inversión en valores negociables se llaman:

- a) certificados de tesorería,
- b) documentos de tesorería y
- c) emisiones de agencias federales.

Emisiones Privadas

Un gran número de valores negociables adicionales son emitidos por bancos o empresas. Ante el riesgo, un poco mayor, asociado con ellos, estas emisiones ofrecen rendimientos ligeramente mayores que las emisiones gubernamentales con vencimientos similares. Los principales instrumentos son los certificados de depósito, el papel comercial, las aceptaciones bancarias, los pactos de recompra.

El objetivo de la administración debe ser mantener niveles de saldos de efectivo para transacciones e inversiones en valores negociables que contribuyan a mejorar el valor de la empresa. Si los niveles de efectivo o de valores negociables son muy altos, la rentabilidad de la empresa será menor que si se mantuvieran saldos más óptimos.

El nivel de inversión en valores negociables.

Además de ganar un rendimiento positivo sobre fondos temporalmente ociosos, la cartera de valores negociables sirve como un inventario de efectivo de seguridad que puede usarse para satisfacer las demandas imprevistas de fondos. La compañía podrá usar como inventario de efectivo de seguridad su poder de empréstitos a corto plazo preacordado - en vez de una cartera de valores negociables -, una combinación de dicho crédito y valores negociables.

Dimensión Internacional.

Debido a que los ingresos y los costos de una compañía internacional están basados en diferentes monedas extranjeras, debe protegerse contra los cambios en las relaciones entre ellas. La empresa, en su administración de efectivo internacional, puede prevenirse contra esas fluctuaciones entre divisas, ya sea separándolas o haciendo ciertos ajustes en sus operaciones.

Las coberturas cambiarias son técnicas utilizadas para compensar el riesgo en el cambio de la paridad entre divisas. En la administración de efectivo internacional, estas estrategias incluyen acciones como empréstitos y créditos en diferentes divisas, así como efectuar contratos en los mercados al término: futuros u opciones de mercado.

Los ajustes operativos: al responder a las fluctuaciones de la divisa, las compañías transnacionales pueden dar alguna protección al flujo de efectivo internacional por medio de ajustes apropiados en los activos y en los pasivos. Existen dos rutas disponibles para una compañía transnacional. La primera se centra en la relación operativa que una subsidiaria de la compañía transnacional mantiene con otras empresas terceras partes. La compañía puede reducir sus pasivos si la moneda sube, o puede reducir sus activos financieros si la moneda se devalúa. Cual se ejecute, depende de las expectativas que se tengan sobre la posición de la moneda local.

La segunda ruta se enfoca en la relación operativa que tiene una subsidiaria con su matriz o con otras subsidiarias dentro de la misma compañía transnacional. Cuando se manejan las fluctuaciones de moneda una subsidiaria puede depender de las cuentas intercompañías. Específicamente los riesgos desfavorables de su efectivo pueden corregirse hasta el punto en que la subsidiaria adopte los siguientes pasos:

- 1.- En países con tendencia a la revalorización, las cuentas por cobrar intercompañías son recuperadas tan pronto como sea posible, y el pago de cuentas pendientes intercompañías se demora tanto como sea posible.
- 2.- En países con tendencia a la devaluación, las cuentas por cobrar intercompañías son cobradas lo más tarde posible, y el pago de cuentas pendientes intercompañías se hace tan pronto como sea posible.

3.2 CRITERIOS PARA SELECCIONAR UN PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN:

Un conjunto de inversiones en instrumentos bursátiles es un portafolios de inversión; el óptimo portafolio de inversión es muy circunstancial, pues depende del medio ambiente económico así como de las necesidades, objetivos, posibilidades y actitud hacia el riesgo de cada inversionista.

Un portafolio óptimo es aquella combinación de valores tales que, en el largo plazo generan plusvalías superiores a las del mercado durante periodos de crecimiento, y a lo largo de épocas de contracción, su disminución sea menor al de la generalidad. No obstante que cuando se opera en una economía sana, un portafolios de valores diseñado con el mínimo de conocimiento del mercado gana rendimientos, por la propias fuerzas del mercado, es muy importante que el inversionista conozca y mida el riesgo cuantitativamente. En ambientes inflacionarios, lo más importante para mantener y aumentar el capital es anticipar los cambios y su sentido en la economía.

El diseño de un portafolio de inversión no debe estar influido por factores psicológicos de inversionistas que por su experiencia dejan al margen aspectos de objetividad y profundidad en el análisis de las alternativas disponibles.

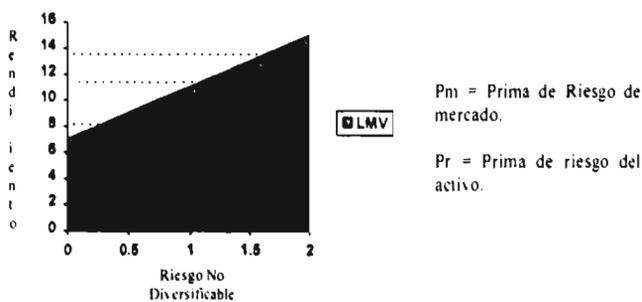
Factores que influyen en la elección de los valores negociables.

"Las empresas que optan por mantener valores negociables tienen a su disposición una amplia variedad de instrumentos, los cuales difieren en términos del *riesgo de incumplimiento*, que es el riesgo de que un prestatario deje de pagar el interés o el principal de un préstamo, del *riesgo del precio de la tasa de interés*, que es aquel riesgo de que haya disminuciones en los precios de los bonos, al cual se encuentran expuestos los inversionistas debido a la presencia de tasas de interés crecientes, del *riesgo de liquidez*, (o de comerciabilidad) que es aquél riesgo de que los valores no se puedan vender fácilmente a un valor cercano al precio cotizado en el mercado, y de la *tasa esperada de rendimiento*, que es el rendimiento esperado de la inversión."¹⁹

Las evaluaciones cambian a medida que cambia la situación del emisor de valores, y por ello al evaluar y calificar las posibles opciones de inversión hay que tomar en cuenta el *riesgo de eventos imprevistos*, que es el riesgo de que ocurra un evento que repentinamente aumente el riesgo de incumplimiento de pago de una empresa y el *riesgo de inflación*, que es el riesgo que se tiene de que la inflación reduzca el poder de compra de una suma determinada de dinero.

La mejor manera de optimizar los resultados de un portafolio de inversión es concentrar las inversiones en acciones a precios bajos, correspondientes a empresas con un gran potencial de utilidades, ya que el riesgo de una baja sustancial de los precios en el largo plazo es mínimo, así la posibilidad de perder se mantendría a los niveles más bajos posibles, efecto conocido como: "Riesgo - Rendimiento". La relación entre riesgo y rendimiento se puede representar gráficamente como la relación de la línea del mercado de valores:

GRÁFICA LÍNEA DEL MERCADO DE VALORES (LMV) (VI)

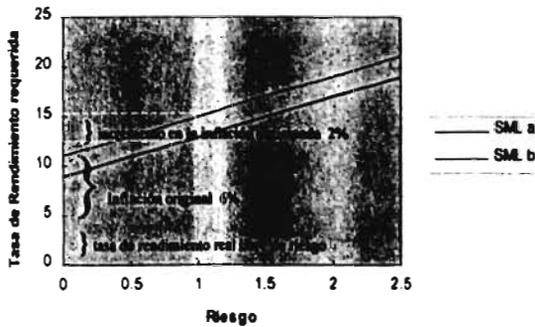


(11) *The trading Floor and its operations*. Pág. 359

¹⁹ J. Fred Weston. p.503

“Los rendimientos a lo largo de la línea de valores son los requeridos para compensar al inversionista por el riesgo que corre al poseer los títulos. Cada título que tenga esa cantidad de riesgo debe proporcionar la mínima tasa de retorno esperada por el inversionista.”²⁰

REPRESENTACIÓN GRÁFICA DE UN CAMBIO EN LA RECTA DEL MERCADO DE VALORES CAUSADO POR UN INCREMENTO EN LA INFLACIÓN (SML b) (VII)



Como se puede apreciar, a medida que aumenta la tasa de inflación esperada en el mercado de valores, se deberá añadir una prima a la tasa real de rendimiento libre de riesgo para compensar en la inversión la pérdida del poder de compra que resulta de la inflación.

3.3 MANEJO DIVERSIFICADO DE UN PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN.

Se llama portafolios o cartera de inversión a un conjunto de inversiones o valores agrupados dentro de un contrato que el inversionista mantiene. Las inversiones financieras son los recursos sobrantes después de realizada la operación del negocio; es por ello que se llaman excedentes. Cuando llega el momento de utilizarlos, estos excedentes de tesorería se convierten en efectivo para ser utilizado en inversiones reales. Una de las características principales de los excedentes de tesorería de las empresas, es que sean líquidos, es decir, de fácil realización.

(VII) J. Fred Weston and Eugene F. Brigham. Pág. 222

²⁰ Schall Lawrence D., p.138

Debe considerarse que la empresa está en posesión de una cartera de proyectos seleccionados de manera compatible con la meta de maximizar la riqueza de los dueños. La diversificación exitosa puede hacer que el riesgo de un grupo de inversiones sea menor que la suma del riesgo de las alternativas individuales. Para que se establezca un portafolio eficiente, que es el que permite que la empresa alcance el rendimiento máximo a un nivel dado de riesgo o que reduzca el riesgo para un nivel dado de rendimiento, se debe diversificar el riesgo; para ello, lo más importante es tener en cuenta el monto del capital y posibilidades de diversificación, opciones de inversión plazos, niveles de riesgo, liquidez deseada o necesaria, gusto y grado de aversión al riesgo del inversionista.

La base para poder preservar y aumentar el capital a través del tiempo, absorbiendo el efecto negativo de la inflación, es la capacidad y habilidad para poder anticipar los cambios, su momento y su dirección en el medio económico - político - social. Prever qué sucederá, en qué mercado, porqué, cuándo y cómo, es de un valor inestimable en el mundo de las inversiones.

3.3.1 Sociedades de inversión.

Son empresas que tienen por objeto la adquisición de valores de acuerdo a criterios de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones de su capital social entre el gran público inversionista.

Siempre se debe de guardar un equilibrio en las carteras de inversión; esto es diversificar. Una de las premisas básicas sobre la que descansa una inversión conservadora, es la diversificación. Por diversificación se entiende el invertir en diversas alternativas, y procurar así la dispersión y la minimización del riesgo implícito en toda inversión; es pues, la diversificación, el extremo opuesto de la concentración.

“En otras palabras, diversificar significa poseer más de un activo con retornos inciertos: los inversionistas y las empresas están interesados en el riesgo de su inversión total, y la diversificación reduce este riesgo.”²¹

Por poco o por mucho que sea el dinero excedente de una persona que desea invertir, la clave es la diversificación ; no existe razón alguna para concentrarlo en un solo instrumento de inversión. Los conceptos de riesgo, plazo y rendimiento son factores que no pueden separarse ni dejarse de considerar en todo proceso de ahorro e inversión, y están íntimamente ligados al éxito o al fracaso que se tenga en el manejo de los recursos; la mejor cartera de inversión debe ser diversificada. Una opción para ellos son

²¹ Simon Farji Behar. p.240

los llamados fondos o sociedades de inversión, que no son sino instrumentos que manejan intermediarios bursátiles y financieros para integrar un portafolio con rendimiento a plazo. Con ello se busca que los inversionistas obtengan el mejor rendimiento de su capital.

Las sociedades de inversión representan una opción viable y atractiva para participar en el mercado bursátil, ya que ofrecen la posibilidad de colocar montos reducidos en activos, por lo que a través de estas instituciones los pequeños ahorradores tienen la oportunidad de participar en una inversión diversificada y profesionalmente administrada, además de respaldar el capital con una cartera de inversión que brinda seguridad y rentabilidad. Se llama sociedad de inversión a las empresas administradas por las casas de bolsa u otras institución autorizada, que captan fondos del público y los invierten en carteras diversificadas de instrumentos financieros. La sociedad o fondo de inversión es el término autorizado por las autoridades en exclusiva para un tipo de organización creada especialmente para dedicarse a invertir dinero de personas físicas o morales, en forma profesional y productiva.

En cuanto a la liquidez, las acciones de los fondos de inversión son realizables de un día para otro, lo cual es un atractivo más de este tipo de inversión.

"Una sociedad de inversión es una sociedad constituida bajo el régimen de Sociedad Anónima (S.A.), regida por la Ley de Sociedades de Inversión, lo cual permite a los inversionistas participar en forma colectiva del beneficio que ofrece la diversificación de sus inversiones en diferentes empresas cuyos títulos cotizan en bolsa y concurren al mercado de valores. El capital está representado por acciones ordinarias, y su diferencia en relación a otras sociedades anónimas radica en la exclusividad de su giro, el cual puede definirse como el de aquellas sociedades cuyo capital está aplicado anímicamente a la adquisición de títulos mobiliarios, y toda su actividad social consiste en la administración de la cartera."²²

En la legislación antes citada se reconocen dos tipos de sociedades de inversión: la de renta variable y la de renta fija, sujetas a concesiones diferentes, pues los objetivos de ambos tipos de sociedades son muy distintos entre sí, ya que, mientras la primera busca la apreciación del capital a través de plazos largos y riesgos mayores, la de renta fija tiene como objetivo la obtención de ganancias vía interés o rendimientos a través de títulos adquiridos con tasas de descuento.

²² Ibid. p.242

Por otra parte se encuentran las llamadas Sociedades de Inversión de Capitales, las cuales se han diseñado para inversionistas con mayor experiencia financiera, y a largo plazo, ya que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo, y cuya actividad se relaciona con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, para promover la formación de capital permanente destinado a financiar la industria productiva, capitalizar a empresas pequeñas y medianas induciendo a mejorar su productividad, brindando también asistencia en áreas administrativas, financieras, mercadológicas y tecnológicas.

Resulta idóneo que las empresas inviertan sus reservas, en acciones de estas sociedades, cuyo propósito es ofrecer al público inversionista diferentes planes que comprendan varias posibilidades a fin de solucionar las necesidades de financiamiento de cada persona. esto es, que cualquier inversionista pueda, a través de las sociedades de inversión, formar, incrementar y conservar su capital.

Al constituir una cartera de inversión en las sociedades de inversión, se deben perseguir como objetivos: garantía, liquidez, rendimiento y crecimiento. Para ello, la cartera debe estar constituida por papeles con movimiento bursátil regular y que lleguen a formar mercado obteniendo plusvalía. el riesgo debe ser mínimo, esto se logra a través de la diversificación de la cartera. característica que da protección, seguridad y confianza; debe procurar que los beneficios que genera el portafolio concurren a obtener una utilidad neta suficiente para decretar un dividendo atractivo a los inversionistas. La participación en las sociedades de inversión, así como la inclinación por alguno de los instrumentos, no determina el nivel de rentabilidad.

La diferencia entre la valuación de la inversión transcurrido un cierto tiempo y el costo de adquisición de los valores que la integran se denomina plusvalía (que es el alza de valor que ganan los títulos integrantes de la cartera en relación a su valor de adquisición) de la cartera de valores.

Las sociedades de inversión son un vehículo que permite la entrada de pequeños inversionistas al mercado de valores en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva; sus recursos están destinados a la formación de activos circulantes de inmediata realización. La decisión de invertir los excesos de efectivo incluye no solamente el monto de la inversión, sino también el valor en el cual invertir; estas decisiones deben basarse en una evaluación de los flujos netos de efectivo.

"En formación de carteras se prevé la inversión en diversas alternativas que procuran la dispersión y minimización de los riesgos implícitos de toda inversión; así mismo, se consideran los supuestos inflacionarios y los rendimientos y riesgos de las distintas opciones. Las sociedades de inversión están orientadas a lograr el fortalecimiento del mercado de valores, al mismo tiempo que

funcionan como agentes descentralizadores del mismo; buscan el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado y a contribuir al financiamiento de la planta productiva del país y la democratización del capital, no teniendo por objeto la adquisición del control de las empresas."²³

La Ley autoriza la existencia de tres tipos de Sociedades de Inversión:

- 1.- La de instrumentos de deuda: que sólo puede invertir en valores de renta fija y del mercado de dinero.
- 2.- Comunes o de renta variable: que pueden invertir en acciones de empresas que coticen en bolsa.
- 3.- De capital de riesgo: también conocidas como SINCAS (Sociedades de Inversión de Capitales), invierten sus recursos en empresas que requieren financiamiento a largo plazo, para ser vendidas posteriormente al público inversionista mediante oferta pública, al cumplir con los requisitos de Ley.

3.3.1.1 Fondo de inversión común.

Diversificar consiste pues, en distribuir en varias inversiones diferentes un importe global, con el fin de reducir los riesgos inherentes a la concentración; sin embargo, es obvio que la concentración tiene un límite, debido a la dificultad práctica de darle un seguimiento aceptable a una gran cantidad de valores.

El funcionamiento de esa sociedad de inversión consiste básicamente en sumar las aportaciones de un gran número de inversionistas en un fondo común, el cual se utiliza para la compra de valores en el mercado bursátil. Su periodo de liquidez, tiempo que debe transcurrir para que el inversionista recupere en efectivo la inversión realizada, es de cuarenta y ocho horas. Las decisiones de inversión (qué valores comprar o vender, cuándo, cuánto y a qué precio), son tomadas por un comité técnico integrado por especialistas del ramo, gente altamente capacitada y profesional, autorizadas y avaladas para ello, previo cumplimiento de requisitos indispensables, por las autoridades financieras. El miembro de una sociedad de inversión, entonces, delega las decisiones de inversión de sus recursos al comité de inversión constituido para tal efecto.

Estas sociedades, emiten acciones que el público puede adquirir y a su vez la sociedad de inversión destina estos recursos a la compra selectiva de diversos valores aprobados para este fin por las autoridades hacendarias, buscando la apreciación (plusvalía) del capital, a través de plazos largos y riesgos mayores.

²³ Ibid. p.245

El que a esta sociedad se le denomine en ocasiones de renta variable no significa que opere única y exclusivamente con valores de renta variable. Por el contrario, estas sociedades operan con valores y documentos tanto de renta variable como de renta fija; por tal motivo, para evitar confusiones, se les denomina genéricamente, sociedades o fondos de inversión común.

De hecho, un accionista de un fondo de inversión, al invertir en el mismo, lo que adquiere es precisamente participación en los resultados del propio fondo, y estos, a su vez, dependen de las inversiones en que este haya participado durante un periodo determinado.

3.3.1.2 Fondo de inversión de renta fija o de instrumentos de deuda.

Este fondo opera con valores de renta fija, que son aquel tipo de valores cuyo rendimiento no está sujeto a los resultados de la empresa emisora, tales como certificados de la tesorería de la federación, papel comercial, depósitos bancarios y aceptaciones bancarias, es decir, conceden a sus poseedores el derecho a recibir un rendimiento periódico constante o flotante; por tanto, no existe, salvo insolvencia del emisor, riesgo inherente a la operación en el sentido de que el precio pueda verse reducido en relación al costo de adquisición a la fecha de vencimiento de los mismos. Este tipo de valores funcionan en base a las tasas de interés prevalecientes en el mercado, consecuentemente, aquellos que se colocan a descuento, día con día incrementan su valor hasta llegar al pago del principal a su amortización. Si bien es cierto que el pago del rendimiento es fijo y acumulativo, el precio en el mercado secundario es fluctuante en virtud de la modificación que se da a las tasas de interés durante la vida de la emisión.

Los títulos de renta fija prometen proporcionar un conjunto de pagos en efectivo. Con un título de renta fija es posible calcular el rendimiento al vencimiento basado en el conjunto conocido de pagos promedio. El rendimiento al vencimiento proporciona un punto de referencia para títulos de renta fija. Los retornos financieros al poseer cualquier activo provienen de dos fuentes básicas: renta o ingreso periódico, y la cantidad que se espera realizar al final de su inversión. En otras palabras, un título de renta fija proporciona una corriente de pagos de efectivo a sus propietarios que han sido prometidos por el emisor en el momento en que originalmente se emitió el título, y los pagos son cantidades máximas que liquidará el emisor.

Las sociedades de inversión de renta fija también operan mediante la actuación de un comité técnico. Estos fondos de inversión son los más atractivos en la actualidad, ya que sin riesgo alguno y con liquidez a la vista, es decir, la opción de retirar el dinero en el momento en que se necesite, se obtienen atractivos rendimientos. En consecuencia, las sociedades de inversión de renta fija son en esencia similares en su funcionamiento a una sociedad de capital común, excepto que, tienen como objetivo la obtención de plusvalía, pero vía intereses o ganancia de capital de aquellos títulos de renta fija que

contienen con su propia cartera de inversión: los plazos de inversión son generalmente cortos y los rendimientos obtenidos son usualmente muy seguros y constantes, debido a que operan exclusivamente con valores y documentos de renta fija, cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas.

3.3.1.3 Fondo de inversión de capital.

Este tipo de sociedades fomentan el desarrollo y fortalecimiento de las empresas que requieren recursos a largo plazo, es decir, se crearon para fomentar el apoyo financiero a la pequeña y mediana empresa y deben orientarse fundamentalmente a empresas industriales y comerciales que destinen su producto a la exportación.

Deben señalar las características de las empresas promovidas en que van a invertir. La sociedad de inversión y la empresa promovida deben celebrar un contrato de promoción que contendrá las condiciones a las que se someterá la inversión, que deberán aprobarse por el consejo de administración de la sociedad de inversión y por la asamblea general de accionistas de la empresa promovida. Asimismo, este prospecto debe contener un programa general del propósito y funcionamiento de la sociedad.

Estas sociedades tienen como objetivo fundamental contribuir al saneamiento financiero de las empresas por medio de aportaciones de capital. A través de las sociedades de capital se logrará capitalizar a empresas pequeñas y medianas induciéndolas simultáneamente a mejorar su administración, productividad y estructura financiera.

Para los pequeños y medianos empresarios, las sociedades de capital podrán significar mayores oportunidades de financiamiento y mejoras en su posición frente a la competencia, además, será una oportunidad de crear una imagen más profesional y una definitiva institucionalización de sus negocios; inclusive se pueden constituir como atractivas opciones para atraer capital del exterior en forma adecuada.

3.3.1.4 Fondo de inversión común o de renta variable.

En este tipo de sociedades se invierte en acciones de empresas que coticen en bolsa, los títulos de renta variable son aquellos que ofrecen a sus poseedores una retribución condicionada a los resultados de la empresa que los emite, y cuyo rendimiento depende en buena parte de las ganancias de capital esperadas al adquirirlos; las ganancias de capital, a su vez, están sujetas a una mayor demanda que oferta por los valores a través del tiempo. En este tipo de valores el riesgo es un elemento que siempre está presente, sin embargo, bajo ciertas condiciones, y con base en análisis adecuados de la realidad y razonables estimaciones del futuro, pueden ser logradas buenas utilidades.

CAPITULO IV

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE LA EMPRESA

El administrador financiero deberá saber elegir de entre las opciones de inversión que el mercado de valores ofrece a las empresas comerciales, las opciones de inversión que ofrezcan vencimientos, rendimientos y riesgos adecuados a la operación de su empresa: las numerosas alternativas pueden ser escogidas y balanceadas de modo que se obtengan los rendimientos y riesgos apropiados a la situación financiera de su empresa.

Los valores son, por lo general, papeles que acreditan el derecho de propiedad en el capital social de una empresa o un crédito colectivo también a cargo de una empresa. Los valores y por tanto los derechos que otorgan son susceptibles de transferirse.

En el mercado de valores los títulos se clasifican, de acuerdo a el destino de los recursos monetarios en: Mercado de capitales, Mercado de dinero y metales amonedados.

En lo que se refiere al mercado de capitales, su objetivo es financiar la formación de activos fijos de las empresas emisoras; este se subdivide en Renta variable, la cual se refiere como valores a las acciones (parte alícuota del capital de una sociedad anónima) de la empresa, valores cuyo rendimiento depende de los resultados que obtengan las empresas que los emiten; y en Renta fija, son los valores cuyo rendimiento es pactado en un plazo dado, son instrumentos de deuda con aplicación a largo plazo y formación de activos o capital fijo, la cual tiene como principales valores las obligaciones, que son títulos que representan la parte proporcional de un crédito colectivo a cargo de una empresa, existen varios tipos de obligaciones: Quirografaria, Hipotecaria, Convertible, Subordinada, Fiduciaria, Prendaria, Indizada, y De rendimiento capitalizable.

En cuanto al mercado de dinero, su objetivo es financiar el capital de trabajo para emisoras privadas y financiar el gasto corriente así como regular el circulante monetario para el gobierno: este mercado hoy día se maneja de forma electrónica y desde el piso de operaciones de las casas de bolsa, y es en el que típicamente se colocan o venden instrumentos de inversión a descuento.

Mientras que la inversión en activos como metales amonedados tiene como objetivo la utilización posterior del metal para algún fin industrial, o como cobertura al estar indexados sus precios a cotizaciones internacionales.

En lo que se refiere a las operaciones con los intermediarios financieros, hay que tener en cuenta que estos, solo pueden cobrar comisiones sobre el importe de las operaciones de compraventa con valores de renta variable y renta fija, las cuales son libremente pactadas con la clientela. No está permitido, cobrar comisión en operaciones del mercado de dinero, sin olvidar que el inversionista deberá pagar el IVA que genere la comisión.

Las operaciones que se realizan se clasifican por su forma de liquidación en:

MISMO DÍA: aquella que se pacta y liquida el mismo día a más tardar a las 13:30 HRS.

24 HRS.: Aquella que se pacta cierto día, pero que se liquida al día hábil siguiente, a más tardar a las 13:30 HRS.

SPOT: aquella que se pacta a cierto día pero que se liquida a los dos días hábiles siguientes, a más tardar a las 13:30 HRS.

PLAZO: En la que al pactarse, se difiere su liquidación a fecha posterior entre tres días hábiles a trescientos sesenta días naturales.

FUTURO: Operaciones que se liquidan en fechas prefijadas por la Bolsa, siendo los lunes más cercanos al día 10 de los meses noes del año, cuyo precio a futuro tiende al precio Spot que se da a la fecha de vencimiento.

VENTA EN CORTO: Liquidación con valores prestados.

4.1 OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

El Mercado de dinero consiste en intercambiar emisiones de un mismo papel, pero con plazos diferentes, en la misma proporción. Se realiza a través de ordenes en firme de venta o de compra.

En el mercado de dinero, los instrumentos se clasifican en:

1.- Instrumentos que cotizan a descuento en Moneda Nacional (M.N.).

-Operan en Directo.

-Operan en Reporto.

2.- Instrumentos que brindan cobertura cambiaria en Moneda Extranjera (DLLS).

3.- Instrumentos que cotizan a precio.

1.- Instrumentos que cotizan a descuento:

Son aquellos instrumentos de corto plazo que representan una deuda o un crédito colectivo, cuyo precio de compra está determinado a partir de una tasa de descuento que se aplica sobre su valor nominal, obteniéndose como rendimiento una ganancia de capital derivado del diferencial entre el valor de

amortización (valor nominal) menos el costo de adquisición, esto es, su precio es menor a su valor nominal, la fórmula utilizada para determinar el precio es:

$$VR = \left(1 - \frac{TD(DV)}{360}\right) VN$$

donde:

VR= Valor Real

TD= Tasa de Descuento

DV=Días al vencimiento

VN=Valor unitario

Dentro de esta clasificación se encuentran:

CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA.

(CETE)

CONCEPTO.

Son títulos de crédito emitidos por el gobierno federal, en los cuales se consigna la obligación del emisor de pagar una cantidad fija de dinero en una fecha determinada

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES.

- Son títulos al portador.
- Tienen un valor nominal de \$ 10.00
- El precio se cotiza en términos de tasa de descuento.
- El rendimiento de estos títulos se determina por el diferencial entre el precio descontado y su valor nominal.
- Los adquirentes son personas físicas y morales de nacionalidad mexicana.
- La periodicidad de las emisiones es semanal.
- El día de subasta es los Martes y su liquidación es el día Jueves.
- Plazos de emisión: VARIOS PLAZOS.
- La liquidez de estos títulos es casi total.
- Las personas físicas no pagan impuestos sobre los rendimientos.
- Las personas morales acumulan los rendimientos obtenidos a sus ingresos gravables.
- El monto a emitir lo determina el Banco de México, considerando la emisión que se amortiza y el grado de liquidez existente en el sistema.

PROPÓSITOS BÁSICOS DE LOS CETES.

Son tres las finalidades principales que persiguen los Cetes.

- 1) Servir como fuente de financiamiento para el gobierno federal.
- 2) Servir como instrumento regulador del monto de dinero en circulación.
- 3) Proporcionar una alternativa de inversión adicional para la administración de excedentes.

CONFIGURACIÓN DEL MERCADO DE LOS CETES.

Como en todo mercado son tres las partes que intervienen.

Parte:

- Oferente.- Gobierno Federal
- Demandante.- Personas físicas y morales.
- Intermediaria.- Casas de bolsa e instituciones bancarias.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN.

La estrategia para invertir en Cetes se define en función a la tendencia futura de las tasa de interés, es decir si:

Las tasas van a subir: comprar emisiones con vencimiento a corto plazo.

RAZONES:

- Poseer liquidez a la brevedad para aprovechar el alza en las tasas.
- Evitar los riesgos de reducir rendimientos o incluso tener pérdida por vender emisiones de largo plazo antes de su vencimiento.

Las tasas van a bajar: comprar emisiones con vencimiento a largo plazo.

RAZONES:

- Aprovechar tasas altas al mayor plazo posible.
- Aprovechar la oportunidad de mejorar rendimientos, vendiendo la emisión antes de su vencimiento ya que las tasas son menores.

LOS FACTORES QUE DEFINEN EL ESTADO FUTURO DE LAS TASAS.

- 1) Expectativas inflacionarias.
- 2) Liquidez de los oferentes - empresas, inversionistas -.
- 3) Monto del déficit público.
- 4) Retiros de dinero de la circulación.
- 5) Aumentos de dinero circulante.
- 6) Diferencial entre los montos emitidos y amortizados de Cetes.

PAPEL COMERCIAL.

CONCEPTO:

Es un título de crédito por medio del cual la empresa emisora se obliga a devolver al inversionista en un plazo determinado, el capital prestado originalmente más un rendimiento previamente estipulado. Son pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas cuyo beneficiario son personas indeterminadas y son colocados bajo oferta pública.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES.

- Antes el emisor tenía que cotizar sus acciones en la bolsa, actualmente pueden emitir empresas que no coticen inclusive.
- El valor nominal de cada título es de \$ 100.00.
- El plazo de vencimiento es a corto plazo hasta 91 días.
- Las operaciones se realizan a través de casas de bolsas.
- El rendimiento del papel comercial se determina por el diferencial entre los precios de compra y venta.
- Los rendimientos para personas físicas causan impuesto de 21% solamente para los primeros doce puntos, considerando como sobretasa exenta, los puntos restantes.
- Los rendimientos para las personas morales son acumulables al ingreso gravable.

PROPÓSITOS BÁSICOS.

Su principal objetivo es financiar el capital de trabajo de las empresas que los emiten, si son Quirografarios, no tienen garantía específica; y si tienen avalado bancario, entonces existe un banco que garantiza el pago al vencimiento.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN.

La metodología de análisis de esta inversión se limita al seguimiento de los pasos siguientes:

- 1) Análisis de la tendencia de las tasas de interés.
para definir el plazo de la inversión.
- 2) Ponderar la calidad del emisor.
para considerar los posibles riesgos de insolvencia.
- 3) Comparar rendimientos ofrecidos por otras emisiones.
para identificar las emisiones que ofrecen mayores rendimientos.
- 4) Evaluar la relación riesgo-rendimiento.
para optimizar la decisión de inversión.

ACEPTACIONES BANCARIAS.

(AB'S)

CONCEPTO.

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

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES.

- Tienen un valor nominal de \$ 100.00.
- El periodo de duración es a corto plazo.
- La cotización se realiza a tasa de descuento.
- Las operaciones de estos títulos se realizan en instituciones bancarias y casas de bolsa.
- La tasa de rendimiento que ofrecen estos valores son mayores a la otorgada por los Cetes y menores a las tasas ofrecidas por el papel comercial.
- Existe mercado secundario al cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.)
- Plazos de emisión, máximo 360 días, normalmente se emiten a plazo de 15, 28 y 30 días.
- Personas morales acumulan rendimientos.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN

La metodología de análisis de este instrumento es bastante simple al limitarse sólo a:

- Proyectar la tendencia de las tasas de interés para elegir el plazo de la inversión.
- Comprar las tasas de rendimiento existentes en el mercado de estos títulos, a efecto de seleccionar la emisión que ofrezca tasas más atractivas.

PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.

(PAGARÉ BANCARIO)

EMISOR. - Banca comercial.

DEFINICIÓN. - Instrumento de capitación bancaria.

OBJETIVO. - Canalizar ahorro para apoyar actividades productivas. Liquidez para el inversionista.

PLAZO. - de 7 a 360 días.

GARANTÍA. - El banco emisor.

VALOR NOMINAL. - En ventanilla: sin valor Nominal; en mercado de dinero: \$1.00

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO. - Rendimiento fijo al vencimiento, se opera en ventanilla a tasa fija y en mercado de dinero a descuento.

AMORTIZACIÓN.- En ventanilla al vencimiento, capital más intereses; en mercado de dinero al vencimiento a valor nominal.

BONO DE PRENDA

VALOR NOMINAL.- \$ 100.00

GARANTÍA.- Bienes muebles depositados en almacén general de depósito.

AMORTIZACIÓN.- Al vencimiento.

PLAZO.- de 7 a 180 días.

RENDIMIENTO.- Ganancia de capital.

TASA DE RENDIMIENTO.- Diferencia entre el precio de compra y el valor nominal.

Operaciones de Reporto.

El reporto es una operación mediante la cual, el reportador vende valores al reportado, comprometiéndose el primero a recomprar los títulos al fin del plazo acordado, al mismo precio pagado por el reportado más un premio, el cual constituye la tasa de rendimiento. El reportador por su parte, se obliga a vender al finalizar el plazo acordado los mismos títulos al reportado y recibir a cambio el precio pagado previamente, más el premio, esta es una figura legal tipificada en la Ley General de Títulos y Operaciones (L.G.T.y O. de C.).

Características principales del Reporto.

- Contrato entre participantes.
- Rendimiento fijo.
- Plazo máximo de 45 días.
- Plazo común de operación: 1 a 10 días.
- Valores sujetos a reporto cetes, aceptaciones, acciones, bibs, etc.
- Régimen fiscal de los rendimientos: Personas morales.- Acumulan.

Requisitos para reportar.- Con el fin de eficientar esta operación, se hace necesario cumplir con los dos requisitos siguientes:

- 1) Inversión de corto plazo, máximo 180 días.
- 2) Certeza respecto a la fecha en que se aplicaran los excedentes reportados.
- 3) La tasa premio es libremente pactada entre las partes.
- 4) Solo se pueden realizar reportos con instrumentos del mercado de dinero.

2.- Instrumentos que cotizan a precio.

Son aquellos cuyo precio de compra puede estar por arriba o bajo par (valor nominal), como resultado de sumar el valor presente de los pagos periódicos que ofrezca devengar.

Los instrumentos que aquí encontramos son:

BONOS DE DESARROLLO (BONDES).

Es un instrumento de captación gubernamental donde se consigna la obligación del gobierno federal de pagar una suma de dinero a su vencimiento, pagando intereses sobre periodos vencidos de 28 días, ofreciendo una sobre tasa.

CARACTERÍSTICAS.

EMISOR: instituciones bancarias.

VALOR NOMINAL: \$ 100.00

PLAZO: 1 año generalmente.

MERCADO SECUNDARIO: los títulos se cotizan en la B.M.V.

ADQUIRIENTES: personas físicas y personas morales

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN.

Los factores básicos a evaluar son:

- Tasa de rendimiento de éstos valores.
- Rendimiento otorgado por instrumentos similares.

BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL. (AJUSTABONOS)

Título de crédito donde se consigna la obligación del gobierno federal de pagar una suma de dinero a su vencimiento, siendo esta la que resulte de reconocer la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el valor nominal, pagando intereses sobre periodos vencidos de 91 días a una tasa fija.

EMISOR.- Gobierno federal, los coloca Banco de México.

DEFINICIÓN.- Títulos de crédito negociables.

OBJETIVO.- Financiamiento a Largo Plazo del Gobierno Federal a menores tasas. Cobertura contra la inflación para los inversionistas.

PLAZO.- de 1092 a 1820 días es decir de 3 a 5 años).

GARANTÍA.- El Gobierno Federal.

VALOR NOMINAL.- \$ 100.00

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.- Rendimiento nominal por ajuste de acuerdo al INPC. Se opera arriba o bajo par. Intereses cada 90 o 91 días sobre el valor ajustado.

AMORTIZACIÓN.- Al vencimiento a valor ajustado.

BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL.

(BONDI)

Instrumento pasivo de captación bancaria, el cual devenga intereses sobre periodos vencidos de 28 días, realizando pagos periódicos bajo esquema aficorcado a igual valor presente, cuyo objetivo es apoyar el desarrollo industrial del país.

EMISOR.- NAFINSA

DEFINICIÓN.- Títulos de crédito negociables.

OBJETIVO.- Canalizar apoyos financieros al fomento industrial.

PLAZO.- 10 años.

GARANTÍA.- El banco de desarrollo emisor.

VALOR NOMINAL.- \$ 100.00

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.- Intereses capitalizables cada 28 días sin valor nominal más un premio cada 28 días sobre valor nominal capitalizado.

AMORTIZACIÓN.- Al vencimiento a valor nominal.

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A PLAZO.

(CEDES)

Son certificados de depósito bancario, instrumento pasivo de captación bancaria, el cual paga intereses en forma periódica, cuyo objetivo es la canalización del ahorro interno para apoyar actividades productivas en forma de crédito.

EMISOR.- Banca comercial.

DEFINICIÓN.- Instrumentos de captación bancaria.

OBJETIVO.- Canalizar ahorro para apoyar actividades productivas. Liquidez para el inversionista.

PLAZO.- de 7 a 360 días.

GARANTÍA.- El banco emisor.

VALOR NOMINAL.- En ventanilla: sin valor Nominal; en mercado de dinero: \$100.00

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.- Rendimiento fijo al vencimiento, se opera en ventanilla a tasa fija y en mercado de dinero a descuento.

AMORTIZACIÓN.- En ventanilla al vencimiento, capital más intereses; en mercado de dinero al vencimiento a valor nominal.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS AMORTIZABLES.

(CREDIBUR)

Es un certificado de participación que forma parte de un fideicomiso cuyo objetivo es bursatilizar la cartera de segundo piso de Nafinsa mediante la sustitución de aceptaciones bancarias actualmente en circulación.

EMISOR.-NAFINSA.

DEFINICIÓN.- Títulos de crédito negociables.

OBJETIVO.- Canalizar apoyos financieros hacia áreas específicas de desarrollo económico.

PLAZO.- 372 días.

GARANTÍA.- El banco de desarrollo emisor, NAFINSA.

VALOR NOMINAL.- \$100.00

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.- se opera arriba o bajo par intereses cada 31 días sobre el valor nominal.

AMORTIZACIÓN.- Al vencimiento a Valor Nominal.

3.- Instrumentos que brindan cobertura cambiaria.

Son aquellos que están nominados en moneda extranjera por lo que otorgan tasas de interés con referencia a la divisa que representan, siendo pagaderos en moneda nacional, brindando la oportunidad de eliminar el riesgo cambiario, así como evitando la salida de recursos fuera del país.

BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN.

(TSOBONOS)

EMISOR.- El gobierno federal, los coloca el Banco de México.

DEFINICIÓN.- títulos de crédito negociables, denominados en moneda extranjera

OBJETIVO.- Financiamiento del gobierno federal, regulación monetaria, cobertura cambiaria para el inversionista.

PLAZO.- de 91 a 364 días.

GARANTÍA.- el gobierno federal.

VALOR NOMINAL.- 1.000 USD.

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.- Fijo en Dolares al vencimiento se opera a descuento más la depreciación o menos la apreciación del tipo de cambio MEX USD.

AMORTIZACIÓN.- Al vencimiento a valor nominal.

PAPEL COMERCIAL INDIZADO

Pagarés suscrito por empresas mexicanas denominados en dólares al tipo de cambio libre. pagaderos en Moneda Nacional, cuyo objetivo es financiar el capital de trabajo de empresas que generen flujos de efectivo en dólares pagando un "SPREAD" sobre la tasa Libor.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES:

-Anteriormente el emisor tenía que cotizar sus acciones en la bolsa, después podían emitir empresas que no cotizaban inclusive, hoy éste papel ya no es negociable en el mercado de valores. era un instrumento de cobertura cambiaria y entró en desuso luego de la crisis de 1994.

VALOR NOMINAL.- de cada título: \$ 100.00.

PLAZO.- es a corto plazo hasta 91 días.

-Las operaciones se realizan a través de casas de bolsas.

RENDIMIENTO.- se determina por el diferencial entre los precios de compra y venta.

-Los rendimientos para personas físicas causan impuesto de 21% solamente para los primeros doce puntos, considerando como sobretasa, exenta los puntos restantes.

-Su garantía es Quirografía o avalado bancario.

-Se emite Indizado y es liquidable en pesos.

Pero con lo anterior no lograríamos conocer el rendimiento real de la inversión sino solamente determinar valores reales o nominales, en realidad el punto de negociación es la tasa de rendimiento (TR), existen dos tasas que se pueden obtener como sigue:

- Se puede obtener la tasa de rendimiento de la relación entre el precio de compra y de venta:

$$TR = \left(1 - \frac{MF}{MI} \right) \cdot \frac{36000}{DV}$$

donde: MF es Monto Final de la Inversión.
MI es el Monto Inicial de la Inversión y
DV son los días por vencer de la inversión

Ej. Si se invirtieron \$300,000.00 M.N. el día 3 de Marzo de 1997 en un instrumento a descuento con 91 días por vencer y al final se tiene un monto de \$320,000.00 M.N. entonces la Tasa de Rendimiento es como sigue:

$$TR = \left(1 - \frac{320,000}{300,000} \right) \cdot \frac{36000}{91} = 26.373626\%$$

y se puede obtener también a partir de la tasa de descuento:

$$TR = \left(\frac{1}{1/TD - DV/36000} \right)$$

Ej. Con los mismos datos del ejemplo anterior suponga una tasa de descuento de 24.725274%

$$TR = \left(\frac{1}{1/24.725274 - 91/36000} \right) = 26.373626\%$$

4.2 INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES.

Este mercado es aquel donde se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo. La definición de largo plazo es que se trata de el manejo de un vencimiento generalmente mayor a un año. Al mercado de capitales acuden oferentes y demandantes de recursos o fondos a largo plazo.

Este mercado puede definirse como el punto de concurrencia de los fondos creados por el ahorro de las personas, empresas y gobierno, con los solicitantes de dichos recursos, que generalmente son destinados a la formación de capital fijo. Las instituciones que conforman este mercado son las sociedades financieras e hipotecarias que conceden créditos a largo plazo, y el mercado de valores al que concurren las empresas para colocar, a través de la intermediación financiera, sus acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles para ofrecerlos a los inversionistas; este mercado de valores, que es el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores, se integra en el mercado primario o de distribución original y por el mercado secundario.

El mercado primario de valores es aquel donde se da la colocación de una nueva emisión de valores en la cual existe entrada de dinero fresco a la empresa emisora; independientemente de si la empresa ya estaba registrada o no en la bolsa. Aquí se hacen las colocaciones nuevas, resultantes de aumentos en el capital de las empresas, y que aportan recursos adicionales para su consolidación, expansión y diversificación.

El mercado secundario, por el contrario coloca valores ya emitidos con anterioridad y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores, esto no es resultado de un aumento de capital, sino del intercambio de valores; este mercado es el mercadeo diario y cotidiano de acciones y de cualquier otro valor. La transferencia de recursos, toma lugar únicamente entre el comprador y el vendedor, la empresa emisora,

cuyas acciones son objeto de la transacción de compra - venta, usualmente no tiene nada que ver en estas operaciones.

4.2.1 Obligaciones. Las obligaciones son emitidas por las empresas con el único objeto de recibir recursos externos, y consecuentemente, ésta operación origina un efecto en la estructura financiera de la empresa, que pueden ser inversiones en activos, pago de pasivos, aumentos de capital, o bien una combinación de ellos y son títulos nominativos que representan un crédito colectivo a cargo del emisor.

Cuando el monto de los recursos requerido por la empresa es de varios cientos de miles de pesos, es cuando resulta más fácil conseguirlos de varios cientos o miles de personas a través de la bolsa de valores, sin embargo se trata de una forma de financiamiento que no necesariamente se obtiene a través del sistema bursátil.

Resulta de interés, para los posibles adquirentes de los títulos, conocer el uso de los fondos, el efecto de su empleo, así como los bienes que constituyen la garantía; del análisis de éstas cifras se desprenderá la calificación a la emisión, pues se apreciará el margen de seguridad para su recuperación, y la oportunidad del pago de intereses, elementos de mucha importancia para decidir la conveniencia de suscribir las obligaciones. Las principales obligaciones comercializadas en el mercado de capitales son los bonos (deuda a largo plazo) y las acciones, tanto comunes como preferentes (capital social o de aportación). Los bonos son instrumentos de deuda a largo plazo que las empresas y los gobiernos utilizan para captar grandes sumas de dinero, por lo general provienen de diferentes grupos de prestamistas.

Esta fuente de financiamiento puede usarse para incrementar el capital de trabajo adicional con carácter permanente o regular, así como para financiar inversiones permanentes adicionales requeridas para la expansión o desarrollo de las empresas. La colocación puede ser pública o privada, y generalmente ésta última se realiza con los accionistas de la empresa.

En estos casos las empresas desean tener un vencimiento tan largo como sea posible, tomando en cuenta las condiciones del mercado crediticio cuando se ofrece la emisión, las emisiones a más largo plazo requieren de un interés más elevado que los de plazo medio. El interés puede ser variable y revisable periódicamente, modalidad que se ha vuelto indispensable por la alta inflación que se ha vivido en el país.

Este recurso a largo plazo, es pagadero en pesos, y su costo para la empresa generalmente es más bajo que el costo real de un crédito bancario, considerando el cobro de intereses por anticipado, las sociedades anónimas están autorizadas a emitir obligaciones según la Ley General de Títulos y

Operaciones de Crédito: estas obligaciones son bienes muebles, aún cuando no estén garantizadas con hipoteca. Cuando las obligaciones no tienen garantía se les denomina quirografarias, lo que indica que únicamente están respaldadas por la buena firma de la empresa que las emite, pueden ser también hipotecarias, es decir, con la garantía de un bien inmueble o avaladas por una institución de crédito; las obligaciones pueden ser nominativas al portador y nominativas con cupones al portador, y han de ser por valor de 0.10 o de sus múltiplos, su régimen fiscal establece que las personas físicas tienen ganancias de capital exentas, intereses con retención y pago definitivo del 1.4%, para las personas morales es un ingreso acumulable y para residentes en el extranjero la retención es del 15%.

Las obligaciones deben contener la denominación, el objeto y domicilio de la sociedad, su capital y el activo y pasivo que se determine según balance practicado para efectuar la emisión, así como el importe de ella, señalando el número de títulos y su valor nominal, el interés, el término del pago del interés y del capital, los plazos, condiciones y formas en que van a ser amortizadas las obligaciones y el lugar de pago.

Para que las obligaciones puedan ser emitidas y colocadas en el público, se requiere la autorización previa de La Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Existe la posibilidad de emitir obligaciones que pueden convertirse en acciones de la emisora. La empresa debe presentar un estudio técnico, elaborado por persona independiente a la emisora, que contenga en forma detallada el plan de financiamiento que la empresa haya establecido, mostrando su situación financiera.

4.2.2 Bonos Bancarios.

1. De desarrollo. (BODES). Es un instrumento pasivo de captación bancaria, que solo puede ser emitido por la banca de desarrollo, para apoyar el desarrollo de las actividades de un ramo específico de la economía, tienen un plazo de tres años con rendimiento trimestral a la tasa de interés más la sobretasa a valor nominal más ganancia de capital. La tasa de interés pagada es la más alta de Cete a 91 días y PGRLV 90 días, siendo la sobretasa determinada libremente por el emisor, ya sea en puntos o en porcentaje, la que sea mayor, teniendo como garantía al banco emisor, se colocan bajo oferta pública y su amortización es al vencimiento.

2. Para la vivienda. (BOVIS). Instrumento pasivo de captación bancaria, cuyo objeto es apoyar la adquisición y o mantenimiento de viviendas, mediante el otorgamiento de créditos hipotecarios, tienen un plazo mínimo de tres años y máximo de doce, con rendimiento trimestral a la tasa de interés más la sobretasa a valor nominal más ganancia de capital bajo esquema aficorcado. La tasa de interés pagada es la más alta de los instrumentos de mercado de dinero que determine el emisor; ya sea en puntos o en

porcentaje, la que sea mayor, teniendo como garantía al banco emisor. se colocan bajo oferta pública y su amortización es al vencimiento.

3. De Infraestructura. (BBI). Es aquel instrumento pasivo de captación bancaria, cuyo objeto es apoyar proyectos de infraestructura nacional mediante créditos a largo plazo, tienen un plazo mayor a un año, con rendimiento trimestral a la tasa de interés más la sobretasa a valor nominal más ganancia de capital. La tasa de interés pagada es la más alta de los instrumentos de mercado de dinero que determine el emisor; ya sea en puntos o en porcentaje, la que sea mayor, teniendo como garantía al banco emisor, se colocan bajo oferta pública y su amortización es al vencimiento.

4.2.3 Certificados de participación ordinaria. Conocidos en el medio financiero como CPO's, son títulos de crédito a plazo que confieren derechos, sobre la propiedad y/o usufructo, derivado de bienes afectados en fideicomiso, por lo que son emitidos por instituciones fiduciarias cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas del Capital Social de sociedades cuyas acciones cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores; tienen un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos, son a un plazo de más de un año a una tasa de interés que puede ser mensual o trimestral más la sobretasa sobre valor nominal, ganancia de capital por incremento del valor del bien fideicomitado, teniendo como garantía precisamente el valor de los bienes fideicomitados. Este instrumento se coloca vía oferta pública y su amortización es al vencimiento en una exhibición. En el Régimen Fiscal encuentran exentos del pago de IVA.

4.2.4 Certificados de participación Inmobiliaria. Son títulos de crédito emitidos por institución fiduciaria que confieren derechos sobre la propiedad y/o usufructo, derivado de bienes inmuebles afectados en fideicomiso se emiten para canalizar recursos financieros a toda clase de empresas industriales y mercantiles, sobre inmuebles fideicomitados a través de una institución bancaria (fiduciario) que emite los certificados con base al inmueble; tienen un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos, son a un plazo de mínimo tres años a una tasa de interés que puede ser mensual o trimestral más la sobretasa sobre valor nominal, que deberá ser la más alta de los instrumentos del mercado de dinero que determine el emisor, comparada con la tasa mínima garantizada, la que sea más alta; y con una sobretasa determinada por el emisor, ya sea en puntos o en porcentaje. Este instrumento se coloca vía oferta pública y su amortización es al vencimiento en una exhibición, poniendo en garantía los bienes fideicomitados.

4.2.5 Pagaré financiero. Son títulos de crédito emitidos por empresas arrendadoras y sociedades mercantiles mexicanas con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito, inscritos en forma genérica por Banxico en el Registro Nacional de Valores, pudiendo contar con la calificación de una empresa calificadora autorizada, no pudiendo ser adquirido por otras empresas arrendadoras o el mismo emisor y teniendo como posibles adquirientes a personas físicas o morales de nacionalidad

mexicana o extranjera, con restricción a instituciones de seguros o fianzas hasta un 5% de la emisión, fondos de pensión y primas de antigüedad hasta el 5% , lo mismo que los almacenes generales de depósito. Su valor nominal es de \$100.00 y el plazo siempre es mayor a un año. paga la tasa de interés más alta de los instrumentos del mercado de dinero que determine el emisor; maneja una garantía quirografaria, o fiduciaria, con colocación pública y depositada en el Instituto para el depósito de Valores (Indeval), la amortización es a través de pagos vencidos a periodos iguales con revisión al final del mismo.

4.2.6 Acciones. Las acciones comunes u ordinarias, son títulos nominativos que representan la propiedad o capital social de una corporación e incorpora los derechos y obligaciones de los socios, quienes esperan ganar un rendimiento al recibir los dividendos, o mediante un aumento en el precio de las acciones. Las acciones preferentes son una forma especial de propiedad que tiene características, tanto de los bonos como de las acciones comunes a los poseedores de una acción de este tipo se les promete un dividendo periódico fijo, que debe ser liquidado antes de efectuarse los pagos de dividendos a los tenedores de acciones comunes.

La emisión de acciones , que pueden ser suscritas en forma privada o colocadas en el público, es una forma de financiamiento de carácter permanente. Las suscripciones privadas en muchas ocasiones traen consigo compromisos de rendimientos excesivamente altos; por el contrario, el capital anónimo y recibido en suscripción pública no liga en forma directa al accionista con el administrador.

Para una adecuada selección de la clase de acciones que deben emitirse -ordinarias o preferentes- es muy importante estudiar la finalidad de la emisión. La garantía la otorga el prestigio del emisor de acuerdo a sus antecedentes financieros y el plazo lo dá la vida de la empresa.

Por medio de la emisión de acciones se pueden obtener recursos externos adicionales para incrementar los activos de la empresa, o bien para cambiar la estructura financiera actual de la empresa, convirtiendo pasivos a capital; aunque la emisión de acciones se debe manejar conservando un adecuado balance entre las diferentes fuentes de recursos, liquidez, capacidad de pago, rentabilidad, productividad, capacidad generadora de utilidades, para mantener una sana estructura financiera tomando en cuenta las futuras necesidades económicas de la empresa a corto, mediano y largo plazo..

Una manera fácil para que el público suscriba acciones es la emisión de acciones preferentes; en éstas, el accionista tiene derecho a recibir un dividendo, acumulativo o no acumulativo, convertible o inconvertible en acciones ordinarias. Las acciones preferentes satisfacen la demanda de un sector inversionista y por ello habrá que concederles ciertas ventajas, como la de ser convertibles en acciones

ordinarias; o que su dividendo garantizado sea sobresaliente o que su precio de colocación sea atractivo, para que la acción sea suscrita con una demanda apropiada.

Las acciones ordinarias generalmente se colocan con una prima, para dejarlas en las mismas condiciones de las acciones ordinarias actuales, siendo necesario que se estudie muy detalladamente el precio al que deben colocarse, tomando en cuenta el mercado y las perspectivas de la empresa. en cuanto al régimen fiscal la persona física tiene ganancia de capital exenta y dividendos exentos si provienen de la CUFIN (Cuenta de Utilidad Fiscal Neta); para la persona moral son ingresos acumulables las ganancias de capital y exentos los dividendos en efectivo, si provienen de la CUFIN.

4.3 OPERACIONES CON METALES AMONEDADOS

Otras alternativas de inversión financiera para las empresas son:

4.3.1 Inversión en Oro.

Las opciones de inversión en oro en nuestro país, son los centenarios y las onzas troy de oro (troy = fino), y son emitidas por el gobierno federal con el objetivo de apoyar el financiamiento del mismo y fomentar el ahorro.

Sus características principales son:

De la Onza Troy:

- 1) La cotización internacional se realiza en dólares.
- 2) Los precios se fijan diariamente en los mercados internacionales.
- 3) Los principales mercados de operación de este metal son: Londres, Nueva York, y Zurich.

El oro es, en sí, cotizado en dólares en los mercados internacionales por lo que para determinar el precio en dólares de la onza acuñada se utiliza la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{precio del centenario}}{(1.2047 \text{ onzas}) * \text{tipo de cambio}}$$

Del Centenario:

- 1) La cotización de compra - venta se fija en función del precio internacional de la Onza Troy de Oro y la cotización del dólar.
- 2) El contenido de oro es de 1.2047 Onzas Troy.

Metodología de Evaluación.

Para evaluar este tipo de inversión se hace necesario:

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

Económicos:	Nivel de inflación internacional. Precio del petróleo.
Financieros:	Tasas de interés. Cotización del dólar vs monedas europeas. Liquidez monetaria.
Políticos:	Incertidumbre política. Conflictos bélicos.

El oro es un instrumento que otorga la ventaja de la cobertura cambiaria y protege al inversionista en periodos inflacionarios y de alta inestabilidad financiera y económica. además de brindar la oportunidad de obtener ganancias de capital. Es el más capaz de resguardar el patrimonio del inversionista o de la empresa. aunque presenta la desventaja de tener poca liquidez.

4.3.2 Inversión en Plata.

Tiene un menor valor intrínseco que el Oro, sin embargo, tiene múltiples usos industriales. Por otra parte, la demanda no industrial está integrada por simple atesoramiento con fines de conservación de capital y/o especulación. Al igual que el Oro, la plata se cotiza en dólares en los mercados internacionales, por lo que para determinar el precio en dólares de la onza de plata acuñada se divide el precio de la Onza Troy entre el tipo de cambio.

Sus principales características son:

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

Metodología de Evaluación:

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

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

La inversión en este metal da al inversionista la ventaja de tener una protección segura contra la devaluación, liquidez y oportunidad de obtener ganancias de capital teniendo como ventaja principal la ganancia que se obtiene por la diferencia entre los precios de compra y venta, mientras que, como desventajas aparecen: el riesgo de pérdida de capital y el riesgo de estancamiento de la inversión, por no ser de tan fácil convertibilidad en dinero líquido.

Con base en las características de estos metales (Oro y Plata) Se recomienda, con miras a proteger verdaderamente el capital, destinar a estas alternativas, exclusivamente aquellos recursos excedentes a Largo Plazo, el plazo de convertibilidad de las monedas es indefinido y se clasifican como instrumentos de renta variable. El respaldo a la inversión es su propio valor intrínseco. El precio se determina en el mercado por la oferta y la demanda que existe del metal.

Inversiones del mercado de amonedados en instrumentos:

Ceplatas.

Es el llamado certificado de participación ordinaria, nominativos, no amortizables, que ampara la propiedad de 100 Onzas Troy de plata de los 7,000,000 de Onzas afectadas en fideicomiso por Banca Cremi como fiduciaria durante 30 años, fungiendo como fideicomitente Banxico, GMexico y Met-Mex Peñoles. Se puede liquidar físicamente en lingotes, tienen valor de atesoramiento y por demanda industrial del metal, estos instrumentos brindan cobertura cambiaria al cotizarse al precio de los mercados internacionales, eliminando la tenencia física dentro de una cartera de inversión.

Los titulares de cada once certificados o sus múltiplos tendrán además, el derecho de solicitar en cualquier tiempo, que la emisora les adjudique plata en igual cantidad y calidad que la amparada por los certificados. Este instrumento tiene una gran ventaja fiscal para el inversionista, ya que la adquisición y enajenación de los certificados no dá lugar al pago del IVA, con la restricción de que los residentes en el extranjero pagan un impuesto del 15% sobre los ingresos que el instrumento les genere.

CONCLUSIONES.

La administración financiera de la empresa tiene como objetivo básico el lograr un equilibrio entre riesgo y rendimiento para maximizar el precio de mercado de las acciones de la empresa en beneficio de los accionistas, sin olvidar la responsabilidad social que tiene la empresa para con la sociedad en la que se desenvuelve. Aunado a lo anterior, se tiene, que la empresa debe llevar un adecuado flujo de efectivo para lograr la maximización de las utilidades, y para que todo lo anterior se logre, los administradores deben operar la empresa en forma tal que eviten riesgos excesivos, y mantengan la ética profesional ante todo.

Para lograr los objetivos de la administración financiera de la empresa es importante llevar a cabo una planeación financiera integral para lo cual se requiere de un marco normativo que contenga las premisas a utilizar en la formulación de planes, la información general tanto interna como externa, necesaria para poder desarrollar el plan, el diagnóstico financiero de las variables que se manejarán, el panel de pronósticos y el conjunto de escenarios que nos permiten ver el futuro de la empresa bajo la presencia de diversos eventos en los medios políticos, económicos y sociales.

Resulta indispensable tanto para el empresario como para la dirección del negocio, contar con un presupuesto confiable que le permita planear sus acciones a corto y largo plazo: por lo que resulta indispensable el poder optimizar los recursos disponibles, a través de una eficiente administración financiera del efectivo, siendo necesario lograr un manejo adecuado de los activos para producir suficiente efectivo, y en virtud de la necesidad de reconversión industrial que se observa en el ámbito de los negocios de nuestro país, es necesario optimizar los recursos y resultados de la empresa a través de mantener un nivel adecuado en el capital de trabajo.

Así tenemos, que en la toma de decisiones de la empresa, se vuelve indispensable el llevar a cabo un análisis financiero de la información proporcionada por los estados financieros con el fin de conocer mejor a la empresa y por tanto, poder manejarla más eficientemente ya que a través de ella se puede medir la seguridad de que se den en un momento dado las proyecciones económicas antes llevadas a cabo, además de permitir a los diversos interesados, evaluar el desempeño y la posición financiera de la misma.

Se ha visto que el control de la inversión en el activo circulante comienza con la administración del efectivo, para lo cual se debe tener en cuenta siempre que la empresa sólo retiene consigo efectivo debido a las transacciones que se pueden dar entre el negocio y otras entidades económicas, la especulación que en su caso se da para aprovechar oportunidades y beneficios, y el motivo de

prevención en caso de verse en la necesidad de hacer erogaciones, que pueden llegar a darse y o que aún no se han dado.

Con una adecuada administración del efectivo, se pueden aprovechar descuentos comerciales, liquidez, enfrentar con prontitud y de manera acertada contingencias que pudieran presentarse y aprovechamiento de oportunidades de negociación, en esta administración se debe cuidar los niveles de efectivo, sin olvidar nunca que la inflación lo afecta directamente, y más aún cuando se habla de un país como México, el cual está permanentemente en crisis.

El efectivo se debe programar con el propósito de conocer la probable situación del efectivo después de la ejecución de las operaciones planeadas, conocer si hay posibles excesos o faltantes de efectivo, conocer las necesidades de financiamiento o la disponibilidad de efectivo para invertir, establecer una base sólida para el crédito en sus distintas formas, y el establecimiento de una base sólida para el control continuo de la situación del efectivo.

En el manejo de efectivo es importante destacar que es necesario tener muy en cuenta el ciclo de efectivo de la empresa, que es el tiempo que transcurre a partir del momento en que la empresa hace una erogación para la compra de materia prima, hasta el momento en que se cobra por concepto de la venta de productos terminados luego del proceso de transformación de la materia prima. Aquí no hay que olvidar que los recursos temporalmente ociosos no deben permanecer así, ya que pueden generar algo más si se invierten a muy corto plazo en algún instrumento equivalente a efectivo, con lo que podrá estar maximizando utilidades con respecto a la utilización del efectivo.

En lo que se refiere al efectivo, se debe determinar un punto de equilibrio, que es muy conveniente, ya que sirve para determinar el punto óptimo en los niveles de recursos, es decir, nos puede decir, cuándo es momento de invertir y cuándo hay un requerimiento de efectivo en la empresa.

Una vez que el administrador financiero ha decidido cuáles son sus niveles de efectivo requeridos, ha de decidir en qué invertir su excedente, seleccionando el instrumento adecuado a las necesidades de su empresa, en cuanto a rendimiento, riesgo y vencimiento, dependiendo esto, del monto a invertir, de la estructura financiera de la empresa, y de la oferta en el mercado, la empresa puede optar por invertir en el mercado de dinero, el mercado de capitales o por la administración de valores negociables, que también son un instrumento de inversión para el comprador y presentan un menor riesgo a la inversión.

Al invertir en un portafolios de inversión en valores se corre un riesgo menor, se tienen rendimientos más atractivos, crecimiento y plusvalía del capital invertido y liquidez inmediata garantizada. Con el uso del portafolios de inversión se facilita la administración, decisión y dirección de la inversión, aunque no se debe olvidar que la existencia de un portafolio óptimo, es circunstancial, dado que está supeditado al ambiente económico que en ese momento prevalezca en el país, al invertir en estos instrumentos hay que cuidar la relación - riesgo rendimiento.

La inversión debe de ir acorde con los objetivos de generación de riqueza de los dueños, por lo que se tienen tres tipos de sociedades de inversión: los instrumentos de deuda, las de renta variable y las de capital de riesgo, que utilizados conforme al entorno real económico de la empresa y bajo ciertas estimaciones razonables del futuro esperado del entorno económico, pueden lograr buenas utilidades con un menor grado de riesgo.

Los valores que se adquieren en el mercado financiero son títulos que acreditan un derecho de propiedad en el capital social de la empresa o un crédito colectivo a cargo de la empresa, el mercado de valores se clasifica de acuerdo al destino que tienen los recursos monetarios en: el mercado de capitales, que sirve para financiar la formación de activo fijo de las empresas y se clasifica en renta variable y renta fija; el mercado de dinero, cuyo objetivo es financiar el capital de trabajo de las empresas emisoras y metales amonedados, cuyo objetivo es la inversión para transformación industrial o como cobertura cambiaria segura.

Es importante, por último, destacar que al invertir el excedente de Tesorería, se tendrá por objetivo: el buscar una estabilidad en la inversión del capital y la obtención de una renta razonable y estable; el más alto rendimiento en forma de renta, siempre y cuando el riesgo sea congruente con el objetivo de maximización de las utilidades; y por último, un crecimiento constante y a Largo Plazo del capital invertido más un dividendo anual razonable, esto es, conseguir que los objetivos de la inversión sean de rentabilidad, crecimiento y liquidez del capital.

BIBLIOGRAFÍA

- 1) SCHALL LAWRENCE D.,
Administración Financiera,
México D.F., 1986,
Ed. Mc Graw Hill.
- 2) MARMOLEJO MARTÍN,
Inversiones,
México D.F., 1985,
Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas.
- 3) FARJI BEHAR SIMON,
Administración Financiera del Capital de Trabajo y del Excedente de Tesorería,
como Alternativa de Inversión de la Empresa,
México D.F., 1989,
Tesis, Escuela de Administración Universidad Panamericana.
- 4) WELSCH A. GLENN,
Presupuestos, Planificación y Control de Utilidades,
México, D.F. 1989,
Ed. Prentice Hall, Intl.
- 5) REYES KRAFFT JUAN MARIO,
Administración Financiera para el Empresario de la Pequeña y Mediana Industria,
México D.F., 1984,
Tesis, Escuela de Administración Universidad Panamericana.
- 6) GONZÁLEZ GONZÁLEZ JOSÉ IGNACIO,
Algunos Aspectos Importantes de la Administración de Efectivo,
México D.F., 1988,
Tesis, Escuela de Administración Universidad Panamericana.
- 7) MORENO FERNÁNDEZ JOAQUÍN A.,
Las finanzas en la empresa,
México, D.F., 1989,
Ed. Mc Graw Hill.
- 8) LAWRENCE J. GITMAN,
Administración Financiera Básica,
México, D.F., 1996,
Ed. Harla.

- 9) AGUIRRE MORA OCTAVIO.
El Manual del Financiero.
México, D.F., 1988.
Ed. e.f.e.

- 10) INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES
The Trading Floor and it's Operations,
Mexico D.F., 1990,
Ed. Bolsa Mexicana de Valores.

- 11) INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES,
The Mexican Stock Exchange,
Mexico, D.F., 1990,
Ed. Bolsa Mexicana de Valores.

- 12) INSTITUTO DEL MERCADO DE VALORES,
Practicas Bursátiles en México,
México, D.F., 1994,
Ed. Bolsa Mexicana de Valores.

- 13) ALFREDO DIAZ MATA,
Invierta en Bolsa,
México, D.F., 1987,
Ed. Iberoamérica.

- 14) CRISTÓBAL DEL RÍO GONZÁLEZ,
El Presupuesto,
México, D.F., 1992,
Ed. ECASA, 2ª ed.

- 15) J. FRED WESTON / EUGENE F. BRIGHAM,
Fundamentos de Administración Financiera,
México, D.F., 1992,
Ed. Mc Graw Hill.

- 16) ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES,
Operación del Mercado de Valores en México,
Mexico, D.F., 1996,
Ed. Bolsa Mexicana de Valores.

- 17) INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PÚBLICOS,
Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados
Mexico, D.F., 1996,
Ed. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.