

300608

19

zey



UNIVERSIDAD LA SALLE

ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA U.N.A.M.

**DECISIONES DE INVERSION Y FINANCIAMIENTO
A CORTO PLAZO**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA**

PRESENTA

CECILIA ZAVALA ALARCON

MEXICO, D.F.

1987

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE GENERAL

INTRODUCCION

CAPITULO I: ADMINISTRACION DEL EFECTIVO

1.1 Conceptos Básicos	1
1.2 Objetivos de la administración del efectivo	2
1.3 Ciclos y rotación de caja	3
1.4 Determinación de las necesidades de efectivo	5
1.4.1 Minimización de los costos totales de administración del efectivo.	11
1.4.2 Saldo precautorio óptimo	12
1.5 Técnicas para reducir las necesidades de efectivo.	16
1.5.1 Disminución de las necesidades de saldos precautorios.	19

CAPITULO II: VALORES REALIZABLES

2.1 Consideraciones generales	21
2.2 Criterios para la elección de valores realizables.	22
2.2.1 Liquidez y mercados organizados	22
2.2.2 El rendimiento	24
2.2.3 Plazos y riesgo	25
2.3 Inversiones de renta fija a corto plazo	27
2.4 Instrumentos bursátiles a corto plazo	30
2.4.1 Cetes	31
2.4.1.1 Características principales	32
2.4.1.2 Tasa de descuento y tasa de rendimiento.	33
2.4.1.3 Determinación de las emisiones a comprar.	36
2.4.1.4 Reportos	41
2.4.2 Papel Comercial	42
2.4.2.1 Características del Papel Comercial Bursátil.	44
2.4.2.2 Características del Papel Comercial Extrabursátil.	46
2.4.3 Aceptaciones Bancarias	47
2.4.3.1 Características principales	48
2.4.4 Petrobonos	50
2.4.3.2 Características principales	51

2.5 Instrumentos Bancarios	53
2.5.1 Depósitos retirables en días preestablecidos.	54
2.5.2 Depósitos a plazo fijo o Certificados de depósito.	55
2.5.3 Pagare con rendimiento liquidable al vencimiento.	56

CAPITULO III: FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

3.1 Conceptos Básicos	58
3.2 Clasificación del financiamiento	59
3.2.1 De acuerdo con el plazo	59
3.2.2 De acuerdo con las garantías solicitadas	61
3.2.3 De acuerdo con el origen de los recursos.	63
3.2.4 De acuerdo con su contratación	65
3.3 Factores a considerar en las decisiones de financiamiento	66
3.4 Fuentes de financiamiento a través de las casas de bolsa.	68
3.4.1 Papel Comercial	69
3.4.1.1 Papel Comercial Bursátil	70
3.4.1.2 Papel Comercial Extrabursátil	72
3.4.2 Aceptaciones Bancarias	75

3.5 Fuentes de Crédito Bancarias	76
3.5.1 Descuentos	77
3.5.2 Préstamos directos o quirografarios	80
3.5.3 Préstamos con garantía colateral	82
3.5.4 Préstamos prendarios	83
3.5.5 Créditos simples en cuenta corriente.	85

CAPITULO IV: CASO PRACTICO	88
-----------------------------------	-----------

CONCLUSIONES	120
---------------------	------------

BIBLIOGRAFIA

INDICE DE GRAFICAS

CAPITULO I:

Gráfica 1-1	Ciclo de caja de la Compañía 'X' s.a.
Gráfica 1-2	Costo de saldos insuficientes
Gráfica 1-3	Costo totales de saldos insuficientes
Gráfica 1-4	Costos totales
Gráfica 1-5	Costo de saldos excesivos
Gráfica 1-6	Costos totales de saldos excesivos

CAPITULO II:

Cuadro 2-1	Rendimiento de las distintas inversiones
Cuadro 2-2	Inversiones de renta fija a corto plazo
Gráfica 2-3	Importe del mercado de dinero
Gráfica 2-4	Monto emitido y asignado de Cetes
Gráfica 2-5	Montos colocados de Papel Comercial
Gráfica 2-6	Montos colocados de Aceptaciones Bancarias
Gráfica 2-7	Tendencia de los precios de Petrobonos
Cuadro 2-8	Tasas promedio de rendimiento de algunos instrumentos del Sistema Financiero Mexicano

CAPITULO III:

- Cuadro 3-1** **Clasificación del Financiamiento**
- Cuadro 3-2** **Características de Fuentes de Financiamiento**
 Bursátiles a corto plazo

CAPITULO IV:

- Cuadro 4-1** **Flujo de efectivo Compañía 'X' s.a. de c.v.**
- Cuadro 4-2** **Planeación**

INTRODUCCION

Durante la última década, México ha vivido la época de mayor turbulencia económica de su historia post-revolucionaria. La devaluación de 1976, el auge petrolero de 1979-81, el incremento exagerado de la deuda externa entre 1979 y 82, las tres devaluaciones sufridas durante 1982, la introducción de cambios y la nacionalización de la banca en el mismo año, el desplome del petróleo en 1983, las renegociaciones de la deuda en 1983-85, el terremoto de 1985, el ingreso al Gatt en el mismo año y actualmente la baja del precio del petróleo en los mercados internacionales. Todo esto provocando repercusiones y consecuencias en la vida económica y financiera del país, presentándose un cambio drástico en los sistemas de inversión y financiamiento.

El conocimiento y planeación de los aspectos relacionados con la inversión y el financiamiento a corto plazo, así como las herramientas y estrategias comúnmente aplicadas permiten llevar a cabo una toma de decisiones adecuada, que maximice las utilidades.

El objetivo del presente trabajo es establecer los puntos de partida y la manera de analizar las distintas alternativas de inversión y financiamiento a corto plazo, con el fin de tomar las decisiones más apropiadas para cada persona, dependiendo de sus objetivos, necesidades y posibilidades.

Este Seminario de Investigación pretende ser un documento de interés para el Licenciado en Contaduría de todas aquellas empresas que tengan la necesidad de administrar eficientemente el efectivo, ya que es él quien desempeñará una función básica en la planeación de las necesidades y uso de fondos de una empresa.

Para la realización del presente trabajo se utilizó, principalmente, el método de investigación documental, recabándose toda la información posible sobre el tema, reforzándose, en algunos casos, con ejemplos prácticos que facilitan la comprensión de los diversos puntos tratados en este Seminario. Así mismo, se llevaron a cabo consultas con el personal activo de diversas Sociedades Nacionales de Crédito y Casas de Bolsa.

El desarrollo del presente trabajo consta de cuatro capítulos: en el primero de ellos se estudian los diversos aspectos a considerar en la determinación de las necesidades y excedentes de efectivo; en el segundo se analizan los motivos

por los cuales se requiere mantener saldos de efectivo y los criterios a considerar en la elección de la inversión entre diversas alternativas de valores realizables; en el tercer capítulo se analizan los aspectos a considerar en la obtención de créditos, así como las principales alternativas de financiamiento a corto plazo; en el cuarto y último capítulo se desarrolla un caso práctico en el que se ejemplifican los aspectos a considerar en la administración de inversiones así como las diversas alternativas de inversión a corto plazo.

CAPITULO I: ADMINISTRACION DEL EFECTIVO

1.1 Conceptos Básicos	1
1.2 Objetivos de la administración del efectivo	2
1.3 Ciclos y rotación de caja	3
1.4 Determinación de las necesidades de efectivo	5
1.4.1 Minimización de los costos totales de administración del efectivo.	11
1.4.2 Saldo precautorio óptimo	12
1.5 Técnicas para reducir las necesidades de efectivo.	16
1.5.1 Disminución de las necesidades de saldos precautorios.	19

ADMINISTRACION DEL EFECTIVO

1.1 CONCEPTOS BASICOS

Las decisiones de inversión a corto plazo comienzan con la administración de la caja y los valores realizables, de la cual es responsable el director de finanzas. A él corresponde mantener los saldos de efectivo adecuados con el menor costo posible y que la inversión del efectivo temporalmente ocioso sea una fuente generadora de utilidades adicionales.

Cabe aclarar que el efectivo es el dinero de que se dispone, ya sea en caja o en cuenta de cheques que se lleva con algún banco, la cual se caracteriza por no producir rendimiento alguno y por permitir el uso inmediato del dinero.

Los motivos por los cuales se explica el mantenimiento de los saldos de efectivo son los siguientes:

- Saldos de transacción: que se derivan de la periodicidad normal de la compra de bienes y servicios, es decir,

afrontar necesidades de rutina.

- Saldos de precaución o cautela: se derivan de afrontar necesidades imprevistas.

- Saldos de especulación: se derivan del deseo de tomar ventaja de oportunidades que se puedan presentar fuera del curso normal de operaciones.

Los valores realizables son aquellas inversiones a corto plazo que hace una empresa para obtener un rendimiento de los fondos temporalmente inactivos, resultando ser una forma atractiva para colocar algunas reservas destinadas a satisfacer ciertas necesidades de carácter precautorio o especulativo. El uso inteligente de los valores realizables pueden producir un efecto relativamente importante en las utilidades por acción de una empresa.

1.2 OBJETIVOS DE LA ADMINISTRACION DEL EFECTIVO

Los objetivos de la administración del efectivo y valores realizables consisten básicamente en:

1) Satisfacer las necesidades de desembolsos.

2) Minimizar los recursos destinados a las operaciones y a los saldos precautorios.

Es decir, el director de finanzas se debe asegurar de que hay efectivo suficiente para no interferir con el proceso adecuado de producción y venta. Así mismo, debe considerar las necesidades de efectivo conocidas, una política para saldos especulativos y un procedimiento para seleccionar las inversiones en las cuales se colocarán temporalmente los saldos especulativos, precautorios o de otra clase que resulten excesivos.

1.3 CICLOS Y ROTACION DE CAJA

El ciclo de caja de una empresa es el tiempo que transcurre a partir del momento en que la empresa hace una erogación para la compra de materias primas hasta el momento en que la recupera por medio de la venta del artículo terminado. De ahí que la rotación de la caja será el número de veces por año que la caja se recupera totalmente.

Ejemplo:

La compañía X, s.a. normalmente compra y vende todas sus mercancías a base de crédito. Las políticas que sigue la compañía son las siguientes:

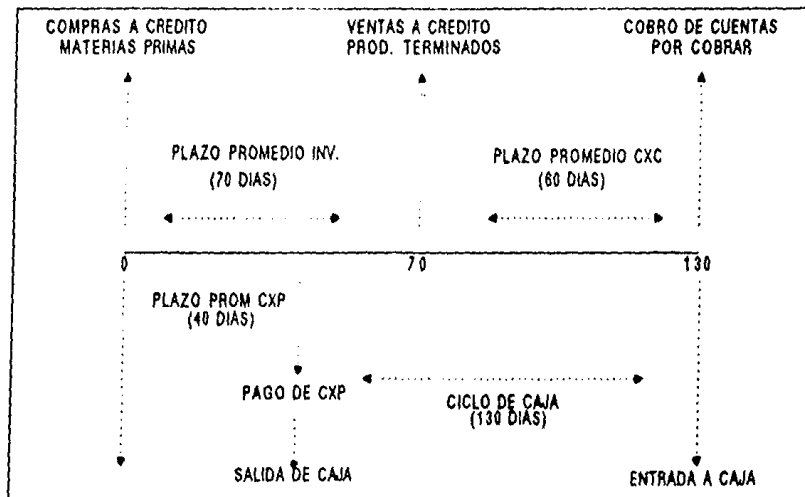
- Plazo de pago a proveedores 40 días siguientes a la compra.
- Plazo de cobro a clientes 60 días siguientes a la venta.
- En promedio, transcurren 70 días entre el momento en que se compra la materia prima y aquel en que se vende.

El ciclo de caja de la compañía X, s.a. se calculará de la siguiente manera:

- Ingreso a caja procedente de la cuenta por cobrar = 130 días.
(plazo promedio de inventario + plazo de cobro a clientes)
- Desembolso para pago de materia prima = 40 días

Grafica 1-1

Ciclo de caja de la Compania 'X' s.a.



Por lo tanto, el ciclo de caja de la compañía X, s.a. será:

$$130 \text{ días} - 40 \text{ días} = 90 \text{ días}$$

La rotación de su caja, suponiendo un año de 360 días sería la siguiente:

$$360/90 = 4 \text{ veces}$$

Mientras más alta sea la rotación de la caja de un empresa menos caja se requerirá, debido a que constantemente se estará recuperando el dinero invertido. (ver gráfica No. 1-1).

1.4 DETERMINACION DE LAS NECESIDADES DE EFECTIVO

Para poder determinar el saldo óptimo de efectivo que se requiere en una empresa, el director de finanzas deberá tomar en cuenta los siguientes factores específicos:

- Sincronización de flujos de efectivo:

Se deberá establecer un horizonte de planeación, generalmente a un año, en el que se estimarán las entradas y salidas esperadas para cada uno de los meses de dicho año.

El pronóstico de entradas se determinará tomando en cuenta los patrones cíclicos y de temporada de los cobros de las ventas efectuadas, así como las demoras, incumplimientos, devoluciones y descuentos. También se deben estimar las ventas al contado, los ingresos por intereses, los dividendos, la venta de valores y las posibles ventas de activos fijos de la empresa.

Para pronosticar las salidas de efectivo se deberán considerar todas las cuentas por pagar que figuren en el programa, entre otras, compras de materias primas, pago de sueldos y gastos generales, considerando los descuentos que se puedan obtener por estos conceptos. Además se deberá considerar el pago de préstamos, de intereses, dividendos e impuestos, así como cualquier plan de compra de activos fijos.

De esta forma el director de finanzas logrará reducir la incertidumbre de necesidades de efectivo en la empresa, disminuyendo así los saldos precautorios. Además conocerá los meses en que se espera tener saldos excedentes para invertir en valores realizables y aquellos en que se presentarán faltantes de efectivo para poder hacer los arreglos necesarios.

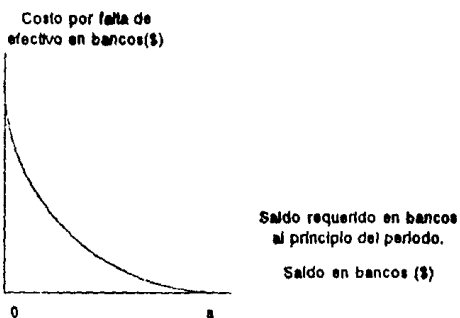
- Costo de saldos insuficientes:

Este costo aumenta a medida que disminuye el efectivo de la empresa. El costo de saldos insuficientes con el banco será de cero si la empresa mantiene el saldo de compensación requerido, pero a medida que el saldo de la empresa baja del mínimo acordado, se incurrirá en multas, aumentando el costo a una tasa acelerada a medida que el saldo en el banco se acerca a cero. (ver gráfica No. 1-2).1

1. Bolten S. E. (T. Ricardo Calvet T.) Administración Financiera. Ed. Limusa 1era. Reimpresión 1983. Pág. 501.

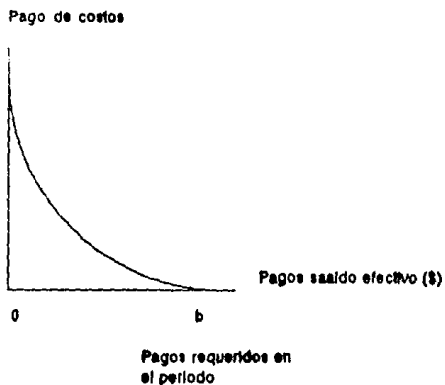
Grafica 1-2

Costo de saldos Insuficientes



Grafica 1-3

Costo de saldos insuficientes



Resulta similar la relación que se sufre con los saldos insuficientes para cumplir con el programa de pagos, ya que el costo será de cero si se dispone del efectivo necesario para cubrir todos los pagos. Pero si no se cuenta con el efectivo necesario para cubrir todos los pagos se corre el riesgo de perder los descuentos por pronto pago, el deterioro de la clasificación del crédito y el costo de financiamiento, ocasionando que el costo se incremente con rapidez. (ver gráfica No. 1-3).2

Los costos asociados con los bancos y los que se relacionan con los pagos se suman en uno solo, como en la siguiente figura, en donde el punto C es el saldo total de efectivo que se requiere.

El costo total de los saldos insuficientes aumenta a medida que disminuye el saldo de efectivo. (ver gráfica No. 1-4).3

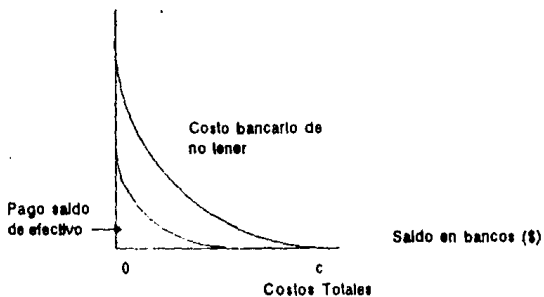
2. Bolten S. E. (T. Ricardo Calvet T.) Administración Financiera. Ed. Limusa 1era. Reimpresión 1983. Pág. 501.

3. Idem.

Grafica 1-4

Costos Totales

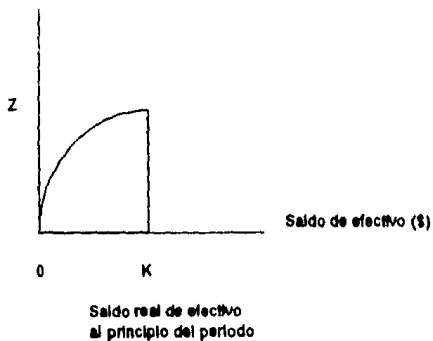
Costos totales por
falta de efectivo



Grafica 1-5

Costo de saldos excesivos

Costos totales por
exceso de efectivo



- Costo de saldos excesivos:

Son aquellos en que se incurre porque la empresa perdió las oportunidades de obtener una utilidad al conservar el efectivo ocioso en lugar de invertirlo. El costo de oportunidad aumentará a medida que aumente el rendimiento de los valores en los cuales se podría haber invertido, así como por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

Si no se tienen saldos en efectivo, no se tendrán costos, puesto que todos los recursos ociosos están invertidos, pero a medida que se incrementan los saldos ociosos aumentará el costo total. El costo asociado con los saldos de efectivo actuales de K será Z. (ver gráfica No. 1-5).4

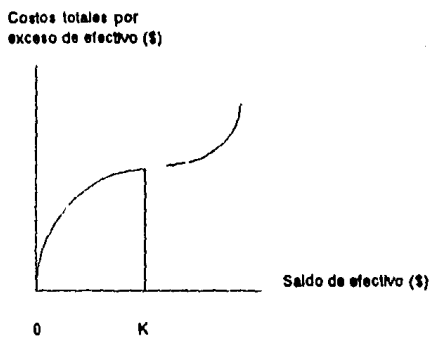
Si se quisiera aumentar el efectivo disponible más allá del punto K, se pueden dar dos alternativas:

- Vender algunas inversiones temporalmente, convirtiendo los valores en efectivo e incurriendo en costos adicionales.

4. Bolten S. E. (T. Ricardo Calvet T.) Administración Financiera. Ed. Limusa 1era. Reimpresión 1983. Pág. 502.

Grafica 1-6

Costos totales de saldos excesivos



- Obtener recursos adicionales incurriendo en intereses que generalmente son mayores a los que la empresa puede obtener de sus inversiones. A medida que la empresa sigue obteniendo efectivo adicional sobre el que tiene en la actualidad, aumentarán los costos de saldos excesivos a una tasa acelerada, reflejando el mayor costo de los préstamos. (ver gráfica 1-6).5

- Costos de manejo y administración:

Estos costos surgen por la necesidad de supervisar la operación, y requieren de empleados que se dediquen a la administración y manejo de fondos. Sin embargo, estos costos son fijos, lo que significa que permanecerán constantes cualquiera que sea el nivel de efectivo. El director de finanzas no puede minimizarlos ajustando los saldos de efectivo.

S. Bolten S. E. (T. Ricardo Calvet T.) Administración Financiera. Ed. Limusa 1era. Reimpresión 1983. Pág. 502.

1.4.1 Minimización de los costos totales de Administración del efectivo

Los costos totales de administración del efectivo se representan de la forma siguiente:

$$TC = P + TSC + TLC$$

En donde:

TC = costos totales de administración del efectivo.

P = costos de manejo y administración.

TSC = costos totales de saldo insuficiente.

TLC = costos totales de saldo excesivo.

Los costos de saldos insuficientes son la suma de los cargos bancarios, los descuentos por pronto pago que se pierden y el costo de obtención de préstamos; éstos bajarán a medida que los saldos de efectivo alcancen un nivel óptimo.

Los costos de saldos excesivos se dan al perder una utilidad al conservar el efectivo ocioso en lugar de invertirlo, y además por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, medida que aumentan los saldos ociosos éstos aumentarán. Los costos de manejo no varían cualquiera que sea el importe del saldo. El costo total se minimizará con la nivelación de los costos de saldos insuficientes y los saldos excesivos. Por lo tanto, el saldo de efectivo óptimo que utilice el director de finanzas para formular el presupuesto de efectivo será el que minimice el costo total.

1.4.2 Saldo precautorio óptimo:

Para que el director de finanzas determine el importe de los saldos precautorios que se deben conservar como una existencia de seguridad a la cual se pueda recurrir cuando se presenta la necesidad, deberán considerarse los siguientes aspectos:

- a) Estimar qué necesidades se han presentado sobre el saldo óptimo de acuerdo con los antecedentes de la empresa.

- b) Determinar cuánto le ha costado a la empresa el no disponer de saldos precautorios para hacer frente a los imprevistos, así como los beneficios que proporciona el conservar los saldos precautorios óptimos.

Los beneficios que proporcionan los saldos precautorios, son el poder aprovechar las oportunidades que se presentan repentinamente de obtener una utilidad y los costos que se evitan cuando la empresa dispone de recursos para afrontar necesidades imprevistas.

El costo de saldos precautorios, es el interés que se pierde y que se habría ganado si esos saldos se hubieran invertido, así como la pérdida del poder adquisitivo que constantemente esta sufriendo la moneda.

El director de finanzas debe determinar el nivel óptimo de saldos precautorios. Para lograrlo, deberá comparar los costos con los beneficios y encontrar el punto en donde se puedan maximizar las utilidades netas derivadas de la conservación de saldos precautorios.

Los beneficios se pueden medir como sigue:

$$B = R \times N \times PCB$$

En donde:

B = Beneficios en dinero

R = Rendimiento medio de la oportunidad imprevista

PCB = Nivel de saldo de efectivo precautorio.

N = Fracción del año en que se presentó la oportunidad

Ejemplo:

Si el rendimiento de la oportunidad imprevista fuera del 90%; la oportunidad que históricamente se ha venido presentando fuera de dos veces al año y el saldo precautorio de \$7,000,000.- se tendría:

Sustituyendo:

$$B = .90 \times 2/12 \times \$ 7,000,000.-$$

$$B = \$ 1,050,000.-$$

Y el costo del saldo precautorio se determinará de la siguiente manera:

$$C = Y \times PCB$$

En donde:

C = Costo en dinero

Y = Rendimiento por valores perdidos en el período

PCB = Nivel de saldo precautorio.

Ejemplo:

Si el rendimiento perdido fuera del 75%, y el costo del saldo precautorio de \$ 7,000,000.-

Sustituyendo:

$$C = .75 \times \$ 7,000,000.-$$

$$C = \$ 5,250,000.-$$

El costo neto de mantener un saldo precautorio de \$7,000,000 sería de \$4,200,000.- ($5,250,000 - 1,050,000$), por lo que no conviene mantener un saldo precautorio de \$7,000,000.- aunque existiera la posibilidad de que dos veces en el año se requiriera hacer uso de él.

El director de finanzas deberá realizar este análisis con cada nivel de saldos precautorios.

Sin embargo, debemos tomar en cuenta que hay muchas inversiones temporales sumamente líquidas, en donde se pueden colocar los recursos una vez determinado el nivel de saldo precautorio conveniente, por lo que actualmente se puede prescindir de saldo precautorio, o bien, que éste sea mínimo.

1.5 TÉCNICAS PARA REDUCIR LAS NECESIDADES DE EFECTIVO

El Licenciado en Contaduría, dentro de la función financiera, puede disminuir el nivel de saldo de efectivo ocioso mediante las siguientes estrategias:

- Aceleración de la cobranza:

Toda acción que acelere la cobranza reducirá las necesidades de efectivo de la empresa. Entre otros, podemos mencionar los siguientes métodos para agilizar la cobranza:

a) Facturación inmediata: Es uno de los métodos más sencillos para agilizar la cobranza. Pero inexplicablemente, resulta ser uno de los métodos más ignorados. Actualmente, este procedimiento se puede facilitar con el uso de sistemas de cómputo.

b) Ordenes de pago: Otro importante método para mejorar el patrón de flujo de efectivo consiste en acelerar el proceso de compensación de cheques. Los cheques enviados por clientes foráneos se pueden demorar bastante, debido al tiempo que tardan en ser entregados y el tiempo en que el sistema bancario tarda en compensarlo.

El método de órdenes de pago consiste en que, a través del sistema de sucursales bancarias se pueden hacer transmisiones de dinero dentro de toda la República e incluso en el extranjero. Estas se pueden llevar a cabo por medio de: télex, teléfono, telégrafo o correo, dependiendo de las condiciones del sitio a donde se envía. Por lo anterior, podemos ver que estas remisiones de dinero pueden ser recibidas el mismo día en que son enviadas.

Sin embargo, este servicio tiene un costo que consiste en el pago de los gastos originados por llevar a cabo la remisión de fondos así como una comisión que cobra el

banco.

- c) Descuentos por pronto pago: La oferta por un descuento por pronto pago, acelera el cobro de una cuenta, debido a que el cliente suele aprovecharla. Desde el punto de vista financiero, el pronto pago significa menos efectivo inmovilizado para financiar las cuentas por cobrar, lo que lleva a una reducción de las necesidades de efectivo.

- Retraso de desembolsos:

Así como la aceleración del cobro disminuye las necesidades de efectivo, la demora en el pago también disminuye los requerimientos de efectivo. Los métodos más comunes son los siguientes:

- a) Demora en los pagos: si no se aprovechan los descuentos por pronto pago que ofrecen los proveedores, entonces, conviene demorar el pago al máximo, siempre y cuando no se perjudiquen las buenas relaciones de la empresa con sus proveedores, o se tengan que pagar multas o recargos.

- b) Pagos contra cuentas de otras plazas: se envían depósitos a bancos geográficamente distantes, con el fin de utilizar procesos lentos para el pago de deudas, esto permite retener más tiempo el dinero, pudiendo invertirlo en valores rentables altamente líquidos.
- c) Flotación: se origina por la diferencia entre el momento en que se expide un cheque y el momento en que el proveedor lo presenta para su cobro, originando de esta forma, una diferencia entre el saldo del banco y el saldo en libros de la compañía; entre tanto, este dinero se puede utilizar para otros fines, siempre y cuando se devuelva a la cuenta de cheques a tiempo para efectuar el pago. Sin embargo, el aprovechamiento de este método es cada día más difícil debido a la introducción de sistemas electrónicos y de procesamiento de datos de alta velocidad, con lo que se disminuye el tiempo en que se compensan los cheques emitidos.

1.5.1 Disminución de necesidades de saldos precautorios:

Además de poder disminuir los saldos de transacción, podemos disminuir las necesidades de saldos precautorios

mediante las siguientes estrategias:

- a) Sistema de sobregiros: en este sistema el banco otorga un crédito automático a la empresa al aprobar los cheques que excedan del saldo de la cuenta, el límite máximo de la cuenta es establecido de antemano. Por este servicio el banco carga intereses al cuenta-habiente.

- b) Líneas de crédito: es un préstamo que se negocia de antemano con el banco estableciendo un límite determinado, pudiéndose recurrir a éste en cualquier momento, con lo que se puede evitar el mantener saldos precautorios ociosos, sin embargo es conveniente comparar los costos de mantener saldos precautorios y los costos de la línea de crédito, para determinar así el costo beneficio de cada uno de ellos eligiendo la mejor alternativa.

- c) Inversiones temporales: en lugar de mantener saldos precautorios, muchos directores de finanzas consideran que para lograr una eficiente administración del efectivo es conveniente invertir en valores realizables altamente líquidos que se puedan convertir en efectivo con pocas posibilidades de incurrir en pérdidas o gastos.

CAPITULO II: VALORES REALIZABLES

2.1 Consideraciones generales	21
2.2 Criterios para la elección de valores realizables.	22
2.2.1 Liquidez y mercados organizados	22
2.2.2 El rendimiento	24
2.2.3 Plazos y riesgo	25
2.3 Inversiones de renta fija a corto plazo	27
2.4 Instrumentos bursátiles a corto plazo	30
2.4.1 Cetes	31
2.4.1.1 Características principales	32
2.4.1.2 Tasa de descuento y tasa de rendimiento.	33
2.4.1.3 Determinación de las emisiones a comprar.	36
2.4.1.4 Reportos	41
2.4.2 Papel Comercial	42
2.4.2.1 Características del Papel Comercial Bursátil.	44
2.4.2.2 Características del Papel Comercial Extrabursátil.	46
2.4.3 Aceptaciones Bancarias	47
2.4.3.1 Características principales	48
2.4.4 Petrobonos	50
2.4.3.2 Características principales	51

2.5 Instrumentos Bancarios	53
2.5.1 Depósitos retirables en días preestablecidos.	54
2.5.2 Depósitos a plazo fijo o Certificados de depósito.	55
2.5.3 Pagare con rendimiento liquidable al vencimiento.	56

VALORES REALIZABLES

2.1 CONSIDERACIONES GENERALES:

Las inversiones son las aportaciones de recursos con el fin de obtener un beneficio futuro.

Existen dos tipos de inversiones: la inversión real y la inversión financiera.

- La inversión real, es aquella que se hace en bienes tangibles como planta y equipo, inventarios, terrenos o bienes raíces, es decir, son aquellas inversiones en bienes no monetarios que se hacen con el fin de asegurar la operación normal del negocio.

- La inversión financiera, son los recursos que sobran después de la operación de un negocio, es por eso que se les llama "excedentes". Sin embargo, cuando llega el momento de utilizarlos, éstos se convierten en inversiones reales o gastos, en su caso.

Una característica básica de los excedentes, es que éstos sean líquidos, es decir, de fácil realización, por lo que, la definición de inversión financiera quedaría de la siguiente manera: "Es la aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro".

2.2 CRITERIOS PARA LA SELECCION DE VALORES REALIZABLES:

Para que un valor sea verdaderamente negociable, tiene que cubrir las siguientes características básicas:

2.2.1 Liquidez y mercados organizados:

- Liquidez: se entiende que la inversión en cuestión se puede comprar y vender con facilidad, es decir, existe una disposición inmediata de fondos.

La condición para que se de la liquidez es la existencia de un mercado organizado para su compra-venta.

- **Mercados organizados:** Para que un mercado se pueda considerar organizado, tiene que cubrir las siguientes condiciones:
- a) **Oferentes y demandantes:** son las personas que hacen posible la existencia de un mercado.
 - b) **Un lugar físico:** es el lugar donde se realizan las operaciones de compra-venta.
 - c) **Intermediarios autorizados:** son aquellas personas que están autorizadas para realizar las operaciones de compra-venta.
 - d) **Reglas:** existen reglas para la fijación de precios del bien que se comercia en operaciones de compra-venta; para su pago (en caso de compra), o entrega (en caso de venta) posterior, y para la difusión de información acerca del bien o de las operaciones de compra-venta.
 - e) **Autoridades:** son aquellas personas que vigilan el cumplimiento de las reglas, tanto para la administración de intermediarios al mercado como para la realización de actividades de compra-venta. Las autoridades pueden ser elegidas por los propios intermediarios (autoregulación) o bien, por el gobierno (regulación legal o estatutaria).

La existencia de los mercados organizados da lugar a la reducción de la incertidumbre respecto a la seguridad de la inversión ya que ésta se está llevando a cabo en un mercado organizado.

2.2.2 El rendimiento:

Dentro del contexto de inversión, al beneficio que se deriva de una inversión financiera se le denomina rendimiento. Este se expresa como un porcentaje de lo invertido, y se puede recibir por medio de intereses, ganancias de capital, dividendos, o alguna combinación de éstos. (ver cuadro 2-1).

El rendimiento de una inversión, normalmente se expresa en términos de un porcentaje anual, el cual se puede presentar de dos maneras:

- Rendimiento simple o anualizado: que consiste en elevar a un año el porcentaje de rendimiento, es decir, si tenemos un rendimiento a seis meses del 45%, en términos anuales el rendimiento será de 90%.

Cuadro 2-1
Rendimiento de las distintas Inversiones

Instrumento	Intereses	Dividendos	Ganancias de Capital
Renta Fija Deposito Bancario Pagare Bancario Cefes Papel Comercial Aceptacion Bancaria Obligacion Corporativa BIB	Si Si Si Si	 	 Si Si Si Si Si
Renta Variable Acciones	 	Si	Si
Proteccion Petrobonos Centenario Onza troy de plata	Si		Si Si Si

- Rendimiento compuesto: se deriva de la reinversión de los 45 que recibimos después de los seis meses. (45% sobre los 145 M.N.). Tomando una tasa de rendimiento compuesto ganaríamos en términos anuales el 110.25%.

En la mayoría de los instrumentos de inversión, la tasa compuesta de rendimiento se deriva de la tasa nominal, que es la tasa anualizada que paga un instrumento de inversión sobre su valor nominal.

La inversión financiera significa ahorro, es decir, el no gastar, pero si no se gasta hoy se necesita un rendimiento que compense el no gasto. Por lo tanto, el rendimiento que se percibe por una inversión financiera debe rebasar la tasa de inflación del período correspondiente. Esta diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa de inflación se conoce como tasa real, la cual puede ser positiva o negativa.

2.2.3 Plazos y riesgo:

El concepto de plazo puede variar según el inversionista y el entorno en que se desenvuelva. Para cualquier persona en época de hiperinflación se pueden considerar: corto plazo a un solo día, mediano plazo a una semana y largo plazo a un mes.

Sin embargo, en los mercados financieros mexicanos se considera corto plazo el de menos de tres meses; mediano, de tres meses a un año, y el largo plazo el de más de un año. La decisión del plazo de inversión dependerá de las necesidades del inversionista, así como de su temperamento.

Los plazos también nos conllevan a incurrir en el riesgo, que es la posibilidad de que no se realice lo esperado. El riesgo puede variar según la incertidumbre que exista respecto al rendimiento que se espera de una inversión.

En los mercados financieros normalmente existen tres principales áreas de incertidumbre:

- a) Respecto a los distintos indicadores de la economía (ambiente de las inversiones).
- b) Respecto a los rendimientos de la inversión en sí (el oro, petrobonos, una acción).
- c) Respecto al comportamiento del mercado (los inversionistas) en que se hacen operaciones de compra-venta de la inversión correspondiente.

Cabe aclarar, que los valores realizables, por ser instrumentos a corto plazo, generalmente se limitan a valores de riesgo mínimo.

2.3 INVERSIONES DE RENTA FIJA A CORTO PLAZO:

Las inversiones en renta fija, son aquellas que proporcionan un rendimiento establecido a un plazo predeterminado.

Una inversión en renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento durante un plazo convenido, requiriendo un rendimiento adecuado durante ese plazo, más al final, la devolución del monto inicialmente prestado.

El rendimiento de la inversión se determinará según el nivel general de las tasas de interés del sistema financiero.

Las características básicas que el inversionista debe analizar sobre los instrumentos de renta fija son las siguientes:

- a) **Emisor:** Únicamente existen dos tipos diferentes de emisores en instrumentos de renta fija: el gobierno y las personas privadas.

El gobierno pide prestado directamente (Cetes) o a través del sistema bancario (aceptaciones bancarias, depósitos bancarios). Y la empresa privada pide prestado a corto plazo por medio del papel comercial.

- b) **Garantía:** en los casos en que el gobierno es el emisor no hay garantía específica de la inversión. Pero cuando la empresa privada es la emisora, puede (obligaciones hipotecarias) o no, (papel comercial) haber garantía.

- c) **Monto:** En caso de préstamos al gobierno no hay límites de emisiones ni de Cetes ni de Depósitos bancarios; las Aceptaciones Bancarias tienen límites relacionados con el monto del capital y las reservas del banco emisor.

En caso de empresas privadas existe un límite, el cual se ha incrementado según el ritmo de la inflación; actualmente el límite para emisiones de Papel Comercial es de 1,500 millones de pesos M.N.

- d) **Valor nominal:** es el monto principal de los instrumentos bursátiles de renta fija; se subdivide el monto total de la emisión en instrumentos de menor denominación, con el fin de facilitar su negociabilidad en bolsa. Para instrumentos bancarios, como no hay emisión específica, no hay valor nominal.

- e) **Tasa de rendimiento:** en el mercado de dinero se expresa como una tasa de descuento, de la cual se deriva una tasa de rendimiento para el período correspondiente, y en los instrumentos bancarios se expresa como una tasa de interés.

- f) **Pagos:** los pagos de los rendimientos se pueden hacer al vencimiento o periódicamente, ya sea mensual, trimestral, semestral o anualmente.

- h) **Plazo:** el plazo de pago de un instrumento puede variar desde un día a veinte años, según el instrumento de que se trate.

- i) **Amortización:** ésta se puede llevar a cabo al vencimiento del instrumento, o bien, en parcialidades, repartidas en varios períodos.

Las inversiones de renta fija a corto plazo se pueden dividir en dos:

- Inversiones bursátiles e
- Inversiones bancarias.

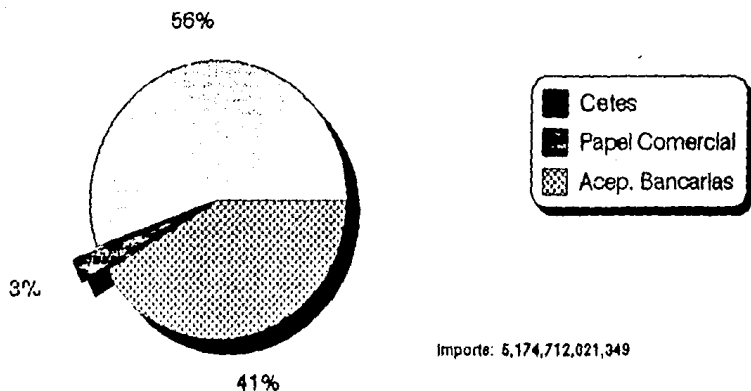
cuyas características se muestran en el cuadro No. 2-2

2.4 INSTRUMENTOS BURSATILES A CORTO PLAZO

Los instrumentos bursátiles a corto plazo forman el mercado de dinero, el cual se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata. Entre los instrumentos bursátiles a corto plazo se encuentran los Cetes, Aceptaciones Bancarias, y el Papel Comercial bursátil y extrabursátil, los cuales serán analizados enseguida. (Ver gráfica No. 2-3).

Grafica 2 - 3

Importe del Mercado de Dinero



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores s.a. de c.v.

2.4.1 Cetes:

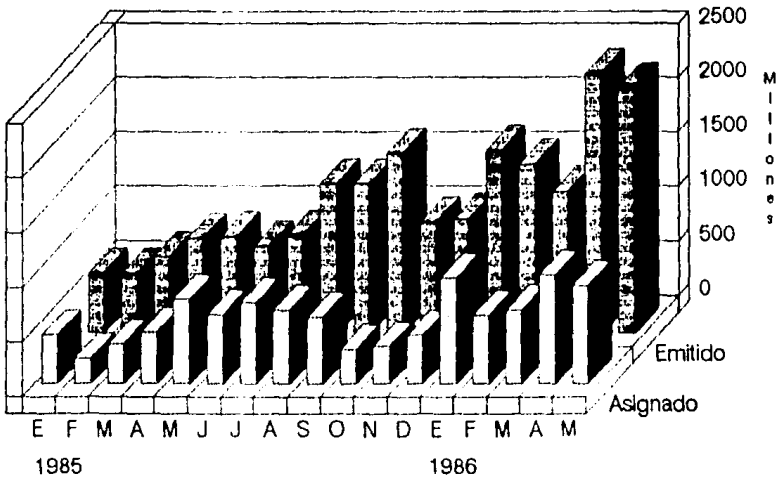
Los Cetes son títulos de crédito al portador, por los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fija de dinero a una fecha determinada. Son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo el Banco de México el agente financiero para su colocación y redención.

El Cete se emitió por primera vez en Enero de 1978, con el fin de captar fondos con que financiar la deuda del sector público. Así mismo, funge como un medio de regulación monetaria, pues a través de su colocación, las autoridades financieras retiran dinero de la circulación.

Durante los últimos años, los Cetes han tenido un crecimiento dinámico, tanto en términos de emisión como en términos de operación. El monto operado ha aumentado de \$379,623 millones de pesos en el año de 1980 a 16.9 billones de pesos en el mes de Agosto de 1986, es decir, un incremento de 45 veces. Este crecimiento es producto de la preferencia del inversionista para inversiones líquidas y de corto plazo, y la elección del gobierno federal de financiarse cada vez más a través del sistema bursátil. (Ver gráfica 2-4)

Grafica 2-4

Monto Emitido y Asignado de CETES (Enero 85 - Mayo 86)



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.

2.4.1.1 Características principales:

Entre las características principales de los Cetes podemos mencionar las siguientes:

- . Es una inversión de alta liquidez, tanto la compra como la venta se deben anticipar un día.
- . Es una inversión segura, ya que cuenta con el respaldo del Gobierno Federal.
- . Se emiten semanalmente los días jueves y las emisiones se identifican por la semana y el año en que son emitidas.
- . El plazo máximo no podrá exceder de un año, normalmente siendo éste de 28 o 91 días.
- . El valor unitario de los Cetes es de \$ 10,000.00 M.N.
- . El rendimiento que produce es libre de impuestos para personas físicas y acumulable al resultado fiscal para personas morales.

- . Se manejan por medio de tasa de descuento, por lo que el rendimiento que ofrece es una ganancia de capital.
- . No existe transferencia física de títulos, éstos permanecen siempre en depósito en el Banco de México.
- . No esta restringida su tenencia a extranjeros, siempre y cuando esten domiciliados en el país. Sin embargo, sí está restringida su tenencia a mexicanos residentes en el extranjero.

2.4.1.2 Tasa de descuento y tasa de rendimiento:

El hecho de que los Cetes se vendan con un descuento significa que el precio de los mismos siempre será inferior a \$10,000.- . El único día en que éstos alcanzarán su valor nominal será el día de su vencimiento. Por consiguiente, el rendimiento de la inversión en Cetes se obtiene por el incremento de valor que van experimentando día a día los títulos.

Cabe aclarar que cada emisión tiene un valor diferente, dependiendo éste de los días transcurridos entre el día de la emisión y el día de la compra, además de la oferta y demanda que exista en el mercado.

Para poder determinar el porcentaje de rendimiento que ofrece cada emisión de Cetes se deben seguir los siguientes pasos:

- a) Se calcula la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra. Esta será la utilidad de inversión.
- b) Se divide la utilidad entre el número de días que se mantuvo dicha inversión, con el fin de determinar la utilidad diaria que generó la inversión en cuestión.
- c) El resultado anterior se multiplica por 360 días, para determinar así la utilidad que se hubiera alcanzado si hubiéramos mantenido la inversión por un año.
- d) Finalmente se divide el resultado anterior entre el desembolso original para llegar al rendimiento anual de nuestra inversión.

Ejemplo:

Una persona esta interesada en adquirir títulos de la emisión 42-80 del 16 de Octubre de 1980.

El costo por título que deberá cubrir es de \$9,416.12 .
Si esta persona retiene los títulos hasta su vencimiento, el 15 de Enero de 1981 ganará \$583.88 por cada título (10,000. - 9,416.12). Si seguimos los pasos anteriormente descritos, se tendrá:

- a) $10,000 - 9,416.12 = \$583.88$ Utilidad por título
- b) $583.88 / 91 \text{ días} = 6.4163$
- c) $6.4163 \times 360 \text{ días} = 2,309.85$
- d) $2,309.85 / 9416.12 = 24.53\%$ Tasa de rendimiento anual equivalente.

Si observamos los cálculos anteriores, veremos que los pasos para encontrar la tasa de rendimiento y de descuento anuales equivalentes son iguales, únicamente varían en el cuarto paso, en donde, para encontrar la tasa de rendimiento se utiliza como denominador la cantidad de \$9416.12 que es el importe que se debe cubrir al momento de la compra del título, y para determinar la tasa de descuento se utiliza como denominador la cantidad de \$10,000.- que es el valor nominal del título.

6. Marmolejo G.M. Inversiones. Publicaciones INEF. Primera impresión 1985. Pág. 386

2.4.1.3 Determinación de las emisiones a comprar:

El rendimiento de una inversión en Cetes esta completamente garantizado al vencimiento. Esto funciona no sólo cuando se adquieren nuevas emisiones y se espera al vencimiento del mismo tres meses después. También funciona de igual manera cuando se compra en el mercado secundario una emisión anterior a la nueva.

Sin embargo, cuando se compran Cetes por períodos menores a tres meses (o el plazo de vencimiento de cualquier emisión), es conveniente analizar las siguientes situaciones:

- a) Cuando las tasas de interés van al alza
 - b) Cuando las tasas de interés van a la baja
- a) Si las tasas de interés van al alza, conviene comprar emisiones próximas a vencer. De esta forma, si bien, el rendimiento será menor al que se obtendría con la nueva emisión (con tasas más altas), el rendimiento así obtenido será mayor que el que se obtendría adquiriendo la nueva emisión y venderla unos cuantos días después de haberla comprado.

- b) En cambio, si las tasas van a la baja, conviene comprar la emisión más reciente, es decir, las emisiones que vayan a un plazo más largo.

Lo anterior se puede ilustrar con el siguiente ejemplo:7

- 1.- El Jueves 5 del mes correspondiente fue colocada la emisión "X" de Cetes a 91 días plazo, con una tasa de descuento de 23.10%, equivalente a 24.52% de tasa de rendimiento.
- 2.- Para el siguiente Jueves, día 12, salió la emisión "Y", a 91 días plazo, con tasa de descuento de 23.43% equivalente a 24.9% en tasa de rendimiento.
- 3.- El Jueves 19 del mismo mes, salió la emisión "Z", a 91 días plazo, con tasa de descuento de 23.10% y tasa de rendimiento de 24.52%. (7)

Suponiendo que el día 5 se adquieren Cetes de la emisión "X" a \$ 9,416.12 cada uno, y días después éstos se venden. A nuestros títulos les faltaban 84 días por vencer.

7. Marmolejo G.M. Inversiones. Publicaciones INEF. Primera Edición 1985. Pág. 392

Si 23.43% es la tasa anual a la que se descontaron, tendremos:

- a) $23.43\% / 360 \text{ días} = 0.06508\%$ Tasa diaria equivalente
- b) $0.06588\% \times 84 \text{ días} = 5.46700\%$ Tasa de descuento equivalente a 84 días.
- c) $10,000.- - 546.700 = \$9,453.30$ Precio de venta de los títulos 7 días después de su compra.

Por lo tanto, si vendemos el título a \$9,453.30, mismo que nos había costado \$9,416.12 siete días antes, la utilidad por mantener el título por siete días fue de \$37.16, lo que corresponde a una tasa de rendimiento equivalente de:

- a) $37.16 / 9,416.12 = .0039465\%$ Porcentaje de rendimiento por 7 días.
- b) $.0039265 / 7 \text{ días} = .0005637\%$ Porcentaje de rendimiento por un día.
- c) $.0005637 \times 360 \times 100 = 20.29\%$ Porcentaje de rendimiento equivalente anual.

Si comparamos el porcentaje de rendimiento anual equivalente que hubiéramos recibido de haberse retenido los títulos por 91 días, vemos que por haber mantenido nuestros títulos por solo siete días nuestro rendimiento bajó en más de cuatro puntos.

Suponiendo que el día 12 del mes adquirimos títulos de la emisión "Y", a un precio de \$9,407.77 cada uno, y éstos los vendemos siete días después.

Al descontarse a una tasa anual de 23.10% tendremos:

- a) $23.10 / 360 \text{ días} = .064167\%$ Tasa diaria equivalente
- b) $.064167 \times 84 \text{ días} = 5.389994\%$ Tasa de descuento equivalente a 84 días.
- c) $10,000. - 538.99 = 9,461.01$ Precio de venta 7 días - después de su compra.

Por lo tanto, si vendemos en \$9,461.01 un título que había costado \$9,407.77 siete días antes, la utilidad por mantener ese título siete días fue de \$53.24, lo que corresponde a una tasa equivalente de:

- a) $53.24 / 9,407.77 = .0056591\%$ Porcentaje de rendimiento
- b) $.0056591 / 7 \text{ días} = .0008084\%$ Porcentaje de rendimiento equivalente a un día.
- c) $.0008084 \times 360 \times 100 = 29.10\%$ Porcentaje de rendimiento anual equivalente.

Comparando el rendimiento esperado con el obtenido, vemos que éste último es casi 6 puntos mayor del que se habría obtenido si se mantuvieran esos títulos los 91 días.

2.4.1.4 Reportos:

El mercado de dinero es un mercado de inversiones financieras que conjugan las características de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo a corto plazo.

Por lo tanto, se han desarrollado una serie de técnicas, tomando en cuenta el corto plazo, para optimizar estas características en beneficio de los inversionistas que acuden a este mercado.

Una de estas técnicas es el Reporto. Las operaciones de reporto sobre certificados son operaciones mediante las cuales una casa de bolsa adquiere de ésta los títulos a un precio determinado, pactando con ella reinvertir la operación al mismo precio, en determinada fecha futura. El reportador, que es la casa de bolsa, paga al reportado, que es el cliente, un premio que constituye el rendimiento.

El plazo al que se pueden celebrar estas operaciones va de 3 a 45 días y son renovables.

Para el inversionista, la ventaja de este tipo de operación es que amplía el rango de plazos disponibles, en el caso de que en el mercado no haya instrumentos con el vencimiento requerido.

Para las casas de bolsa, estas operaciones implican la posibilidad de ganancia si el rendimiento pactado con el cliente es menor al rendimiento al que se compró el instrumento.

Sin embargo, este tipo de operaciones no tiene un mercado muy grande ni constante, debido a las particularidades de ellas, además que el monto mínimo para realizarlas es de 10 millones de pesos M.N. o más, dependiendo de las políticas de la casa de bolsa correspondiente.

2.4.2 Papel Comercial:

El Papel Comercial es un instrumento mediante el cual una empresa puede allegarse de recursos financieros a corto plazo, al negociar con otra la colocación de uno o varios pagarés por ella emitidos, utilizando generalmente para dicha colocación los servicios de un intermediario financiero.⁸

El mercado de Papel Comercial se dio en el sistema bursátil por primera vez en 1980, cuando las empresas que cotizaban sus acciones en el mercado de valores tuvieron acceso al financiamiento a corto plazo a través del instrumento llamado Papel Comercial Extrabursátil.

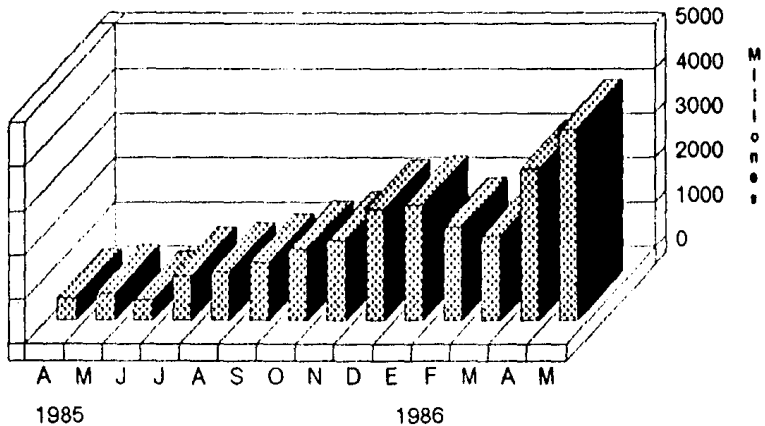
El mercado de este instrumento ha registrado un gran crecimiento, ya que para Mayo de 1986, el monto total autorizado a emitirse ascendió a 40 mil millones de pesos M.N., lo que comparado con los mil millones que se tenían para 1980 representa un crecimiento del 3,900%. (Ver gráfica 2-5)

8. Obregón González F. El Papel Comercial: opción de inversión y financiamiento a empresas. Revista Ejecutivos de Finanzas. Año XV No. 6/1986.

Grafica 2-5

Montos colocados de Papel Comercial

(Abril 85 - Mayo 86)



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores s.a. de c.v.

Por otro lado, las empresas no bursátiles continuaron negociando entre ellas la colocación del Papel Comercial, denominándosele a éste, Papel Comercial Extrabursátil por cotizarse fuera del mercado de valores.

Este instrumento también ha registrado un crecimiento sin precedentes en el volumen de operaciones, como consecuencia de la coyuntura económica por la que atraviesa el país.

Según cifras extraoficiales, el monto total colocado para el Papel Comercial Extrabursátil a fines de 1984, ascendía entre 50 y 100 millones de pesos, es decir, un volumen entre tres y seis veces mayor al monto autorizado para el Papel Comercial Bursátil a esa fecha.

Debido a esta situación, en Diciembre de 1984, la Comisión Nacional de Valores autorizó a las casas de bolsa para que éstas pudieran actuar como intermediarios financieros dentro del mercado de Papel Comercial Extrabursátil, siempre y cuando, las casas de bolsa se apegaran a las siguientes prohibiciones:

- Realizar operaciones por cuenta propia con este instrumento.
- Otorgar o garantizar financiamientos para la adquisición del mismo.

- Promover o garantizar operaciones en el mercado secundario.
- Prestar el servicio de depósito y administración de los títulos de crédito que amparara la emisión.

2.1.2.1 Características del Papel Comercial Bursátil:

Dentro de las características principales del Papel Comercial Bursátil podemos mencionar las siguientes:

- . El Papel Comercial Bursátil es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones están cotizando en bolsa.
- . Debido a que el Papel Comercial no tiene garantía alguna por su naturaleza de pagaré de una empresa privada, se requiere que una vez por año se prepare un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor, con el fin de que el inversionista tenga información suficiente acerca de la salud financiera del emisor.

El monto máximo autorizado para colocar por emisora, es de 1,500 millones de pesos.

- . Los plazos de emisión normalmente tienen un plazo de 91 días.
- . Su valor nominal es de \$ 100,000.- pesos M.N.
- . La tasa de rendimiento de cada emisión se fija de común acuerdo entre el emisor y la casa de bolsa responsable de la colocación del instrumento, dependiendo del plazo y las condiciones de liquidez en el mercado.
- . El Papel Comercial Bursátil se coloca a descuento, siendo generalmente la tasa de descuento uno o dos puntos porcentuales superior a la tasa de descuento de la última emisión de Cetes.
- . Los pagarés que respaldan la emisión de Papel Comercial Bursátil son quirografarios y no se requiere guardar ninguna reciprocidad en este tipo de emisiones.
- . Respecto al aspecto fiscal, los rendimientos obtenidos son acumulables para personas morales y en cuanto a personas físicas, la casa de bolsa con la que se efectúa la operación retiene el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales del rendimiento obtenido.

2.4.2.2 Características del Papel Comercial Extrabursátil:

. Este instrumento tiene acceso a todas aquellas empresas que puedan otorgar garantías suficientes, que respalden, a satisfacción del tomador, la emisión; ya que las garantías que se manejan para respaldar este tipo de operaciones son las siguientes:

- Cartas de crédito u órdenes de pago condicionados, otorgados por alguna institución de crédito.
- Instrumentos de emisión líquidos, como Cetes, Depósitos en fideicomisos de garantía irrevocable, etc.
- La cartera del emisor depositada en un fideicomiso, la cual debe estar cubierta con un seguro de crédito.

Los plazos que generalmente manejan son a 30, 45 y 91 días.

Las tasas de rendimiento se han incrementado en forma importante, llegando a pactarse sobre 12 puntos porcentuales sobre la tasa de los Cetes.

. Su colocación puede ser a valor nominal o a descuento, dependiendo de lo que más convenga al tomador del mismo.

. El Papel Comercial Extrabursátil es emitido directamente a favor del inversionista y no de la casa de bolsa como ocurre en el caso del Papel Comercial Bursátil.

Este tipo de instrumentos, ya sea bursátil o extrabursátil, resulta ser muy atractivo para el inversionista, debido a los altos rendimientos que éste proporciona sin que por ello se vea en riesgo el monto invertido.

Para ejemplificar lo anterior, se tiene que a Junio de 1986, una inversión a 30 días en Papel Comercial proporcionaba un rendimiento del 89%, mientras que una inversión en Cetes, al mismo plazo, proporcionaba un rendimiento del 71%.

2.4.3 Aceptaciones Bancarias:

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden, aceptadas por instituciones de crédito mexicanas habilitadas para el ejercicio de la banca múltiple, con base en créditos que éstas conceden a esas empresas.

Debido a su carácter de letras de cambio, las Aceptaciones son giradas por las empresas, el girado y el aceptante son las Instituciones de Crédito Mexicanas, y el beneficiario es el propio girador, quien endosa en blanco las letras de cambio, con el objeto de hacer posible su oferta y colocación, que en su fase primaria se realiza a través de una casa de bolsa en forma privada, es decir, no se realiza a través de bolsa de valores.

Las Aceptaciones Bancarias fueron autorizadas por primera vez en 1980, sin embargo, no se empezaron a emitir sino hasta 1981. Entre los años de 1981 y 1983 no se registraron las Aceptaciones en la bolsa, pero se hicieron las operaciones a través del Instituto para el depósito de Valores (INDEVAL). No fue sino hasta 1984 cuando se empezaron a registrar operaciones de Aceptaciones en la bolsa. (Ver gráfica 2-6)

2.4.3.1 Características Principales:

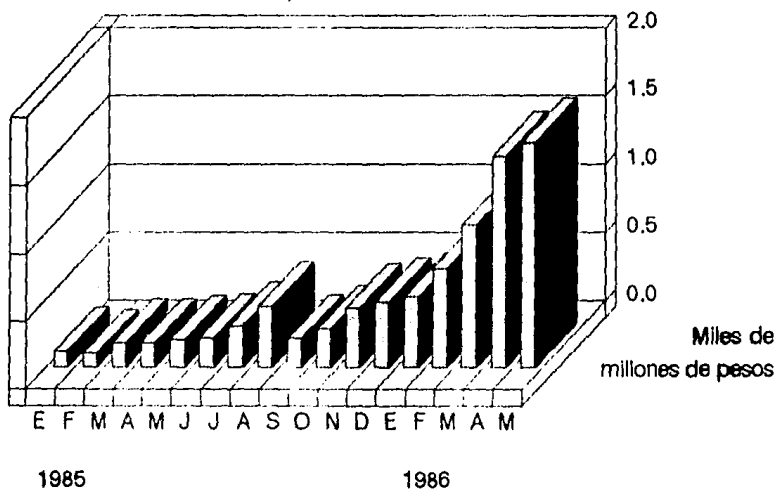
Entre sus principales características podemos citar las siguientes:

- Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de banca múltiple.

Grafica 2-6

Montos colocados de Aceptaciones Bancarias

(Enero 85 - Mayo 86)



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.

- . Normalmente tienen plazos de vencimiento de 7 a 182 días, no pudiendo exceder éste de 300 días.
- . Se manejan en múltiplos de \$ 100,000.- pesos M.N.
- . Funcionan por medio de tasas de descuento.
- . Las tasas de rendimiento de las Aceptaciones se fijan con base en una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, con referencia a la cual se espera saldrá la siguiente emisión de Cetes, ya que existe un entendimiento informal de que las tasas de rendimiento de las Aceptaciones se fijan en un nivel por arriba del Cete con el plazo correspondiente.
- . Fiscalmente se considera que para personas morales los rendimientos obtenidos son acumulables y para personas físicas la casa de bolsa con quien se efectúa la operación retendrá el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales del rendimiento obtenido.
- . Estos valores no son manejados físicamente, sino que permanecen depositados en las instituciones aceptantes, quienes emiten constancias de depósito que son entregadas al IN-DEVAL, quien a su vez, acredita dichos valores en las cuentas que lleva a las casas colocadoras.

Las Aceptaciones no están sujetas al encaje legal, únicamente existe un tope en cuanto a la capacidad de emisión de las mismas que es hasta el 40% del capital contable neto de las instituciones de crédito aceptantes.

Su riesgo es menor al de muchos de los instrumentos de los mercados de crédito, ya que este instrumento, al haber sido aceptado por el banco emisor, de hecho equivale a estar avalado por este último.

Permite a la banca una participación activa en el mercado de crédito, ya que los bancos, a través de las Aceptaciones Bancarias, pueden, de una manera directa, inmediata y abierta, buscar allegarse de los recursos necesarios para financiar, parcialmente, las demandas de crédito de medianas y pequeñas industrias.

2.4.4 Petrobonos:

El instrumento de inversión Petrobono es una inversión cuyo plazo es a tres años, razón por la cual no se considera como una inversión a corto plazo, sin embargo, presenta un importante movimiento en el mercado secundario. Por lo anterior, considero necesario incluirlo en el presente estudio.

El Petrobono surge en 1977 como una medida para restaurar la confianza de los mexicanos después de la crisis financiera-devaluatoria del último año del sexenio anterior de Luis Echeverría. (Ver gráfica No. 2-7)

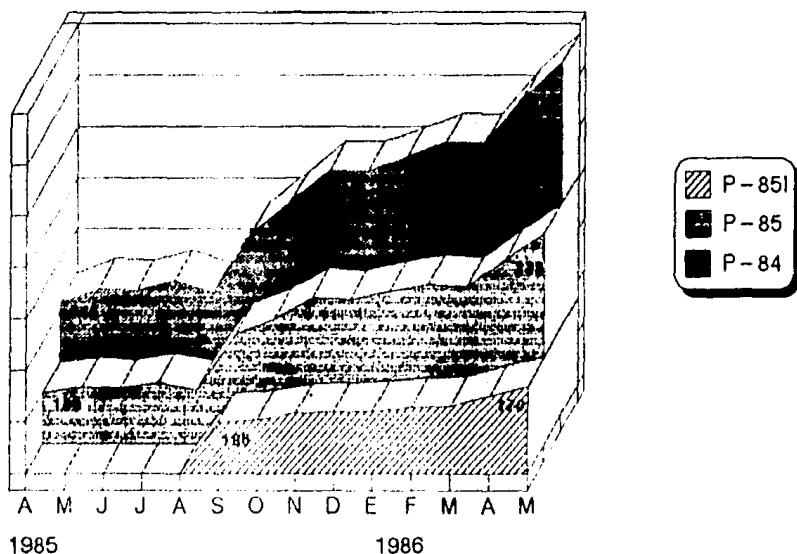
2.4.3.1 Características Principales:

Entre sus principales características podemos citar las siguientes:

- . El estatus del Petrobono es un certificado de participación de un fideicomiso constituido por Nacional Financiera por el Gobierno Federal. Siendo el patrimonio del mismo el derecho sobre cierta cantidad de barriles de petróleo que el gobierno adquiere de Petroleos Mexicanos.
- . El plazo desde su emisión hasta su vencimiento es de tres años.
- . A partir de la emisión 85-1 su valor nominal es de \$10,000.- pesos M.N., siendo el valor nominal de las emisiones anteriores de \$1,000.- pesos M.N.

Grafica 2-7

Tendencia de los precios de Petrobonos (Abril 85 - Mayo 86)



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.

- . El rendimiento es un porcentaje sobre la cantidad de barriles que respalda cada emisión. En todas las emisiones vigentes este porcentaje es del 12% bruto. Este porcentaje, a su vez, se convierte en pesos, multiplicándolo por un precio fijo de petróleo al tipo de cambio controlado vigente.

- . La forma de pago del rendimiento es trimestralmente.

- . Tiene una garantía del precio mínimo del petróleo como base del cálculo del valor de amortización. Este precio normalmente es el precio vigente a la fecha de emisión del petrobono.

- . Su valor de amortización es el producto de la multiplicación del respaldo de cada bono en barriles, multiplicado por el precio mínimo garantizado o el precio del petróleo a la fecha de vencimiento (el que resulte mayor), multiplicado por el tipo de cambio controlado cuatro días antes de la fecha de amortización.

- . Los intereses ganados por personas físicas están sujetos a retención por parte de las casas de bolsa del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales anuales de rendimiento vía intereses. Por lo que se refiere a las ganancias de capital en la compra-venta de petrobonos están exentas de impuesto.

Para las empresas, tanto los intereses generados como las ganancias de capital constituyen un ingreso acumulable para efectos fiscales.

2.5 INSTRUMENTOS BANCARIOS:

La inversión en valores bancarios es el depósito que realiza una persona física o moral en una institución bancaria, al amparo de la legislación, mediante la emisión de un título o la celebración de un contrato por medio del cual se obtendrá un interés fijo a un plazo determinado.

Actualmente existen tres tipos de instrumentos de inversión bancarios: (Ver cuadro 2-8)

- Depósitos retirables en días preestablecidos
- Inversiones a plazo fijo
- Pagares con rendimiento liquidable al vencimiento.

Cuadro 2-8

Tasas Promedio de Rendimiento de algunos instrumentos del Sistema Financiero Mexicano (Enero - Junio 1986)

AÑO MES	DEPOSITO A PLAZO			PAGARES			CETES		PAPEL COMER.	ACEP. BANC.
	1	3	6	1	3	6	1	3	1	1
	MES	MESES	MESES	MES	MESES	MESES	MES	MESES	MES	MES
86										
ENE.	66.40	71.00	70.80	69.29	73.08	75.40	63.28	68.32	76.81	74.24
FEB.	66.10	73.23	73.24	68.70	74.66	76.46	64.09	68.66	76.01	75.18
MZO.	66.10	76.74	77.06	66.70	78.01	79.80	66.08	72.61	81.42	78.36
ABR.	66.10	79.06	79.64	66.66	80.07	81.50	67.11	75.58	85.02	81.86
MAY.	65.25	79.44	80.77	68.18	80.10	81.40	67.24	75.76	85.78	82.48
JUN.	70.10	80.76	83.35	73.66	81.00	83.85	70.55	78.40	89.42	88.10

2.5.1 Depósitos retirables en días preestablecidos:

Estos depósitos representan una conveniencia para los clientes de los bancos al ofrecerles una opción de liquidez en sus ahorros bancarios.

El cliente tiene tres opciones para establecer su contrato, de acuerdo con las fechas de retiro y tasas de interés, las cuales que varían de acuerdo con los plazos, que pueden ser:

- Retirables un día a la semana
- Retirables dos días a la semana
- Retirables dos días al mes.

Las inversiones en preestablecidos pueden ser modificadas con depósitos y retiros en fechas posteriores a la de apertura, sin embargo, los retiros se deben realizar dentro de las fechas convenidas.

Podemos observar, que debido a las tasas de rendimiento sumamente reducidas que ofrecen, no resultan recomendables para el inversionista, ya que dentro del mercado de dinero existen otros instrumentos que ofrecen los mismos beneficios con mayores tasas de rendimiento.

2.5.2 Depósitos a plazo fijo o Certificados de depósito:

En este tipo de inversión, el cliente puede elegir entre siete distintos plazos:

- De 30 a 85 días
- De 90 a 175 días
- De 180 a 265 días
- De 270 a 355 días
- De 360 a 535 días
- De 540 a 715 días
- De 720 a 725 días

Cada uno de los plazos antes mencionados ofrecen una tasa de interés distinta, la cual es pagada mensualmente.

Cabe aclarar que las tasas de interés que pagan este tipo de valores son fijados semanalmente por el Banco de México y que permanecen invariables hasta el vencimiento de la inversión.

En los depósitos a plazo fijo, el monto invertido inicialmente no puede ser modificado con depósitos ni retiros posteriores a la fecha de la inversión.

2.5.3 Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento:

Es un tipo de inversión en valores, en un documento denominado "Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento", cuyo título se explica por sí mismo.

La característica principal de este pagaré es que tanto el capital invertido como los intereses devengados son pagados por el banco al término del plazo elegido por el cliente. Estos plazos pueden ser de 1, 3, 6, 9 ó 12 meses.

Su rendimiento se basa en la tasa de las inversiones a plazo fijo, reinvertida a la misma tasa.

Estos instrumentos representan la única opción actualmente en México para fijar una tasa de rendimiento a largo plazo. Por lo tanto, en épocas donde se prevee una baja importante en las tasas de interés, puede resultar interesante.

Cabe aclarar que todos los instrumentos bancarios representan una desventaja en cuanto a su falta de liquidez, sin embargo, tanto los depósitos a plazo fijo como los pagarés a 1 y 3 meses, pueden ser competitivos dentro del mercado de dinero.

Los intereses que pagan las inversiones en valores bancarios están calculados con base en su rendimiento anual. En la actualidad, este rendimiento está conformado por una tasa gravada por el impuesto sobre la renta y una sobretasa exenta de este impuesto, siendo esta sobretasa exclusiva de las personas físicas.

En caso de personas morales, el banco no retiene el impuesto sobre la renta, ya que los intereses recibidos son acumulables para su declaración anual de ingresos.

Las personas físicas, de acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la renta, pueden elegir entre las siguientes opciones:

- Tasa alta: a los intereses se les aplica un impuesto mayor (21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales del rendimiento obtenido), los cuales retiene el banco. De esta forma, los intereses no se tendrán que integrar a la declaración anual de ingresos, ya que el entero lo realiza el banco en forma global.

- Tasa baja: sobre los intereses ganados, el banco retiene un menor impuesto (15% sobre los primeros 12 puntos porcentuales del rendimiento obtenido), y el cliente tendrá que declarar los intereses ganados en su declaración anual.

CAPITULO III: FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

3.1	Conceptos Básicos	58
3.2	Clasificación del financiamiento	59
3.2.1	De acuerdo con el plazo	59
3.2.2	De acuerdo con las garantías solicitadas	61
3.2.3	De acuerdo con el origen de los recursos.	63
3.2.4	De acuerdo con su contratación	65
3.3	Factores a considerar en las decisiones de financiamiento	66
3.4	Fuentes de financiamiento a través de las casas de bolsa.	68
3.4.1	Papel Comercial	69
3.4.1.1	Papel Comercial Bursátil	70
3.4.1.2	Papel Comercial Extrabursátil	72
3.4.2	Aceptaciones Bancarias	75
3.5	Fuentes de Crédito Bancarias	76
3.5.1	Descuentos	77
3.5.2	Préstamos directos o quirografarios	80
3.5.3	Préstamos con garantía colateral	82
3.5.4	Préstamos prendarios	83
3.5.5	Créditos simples en cuenta corriente.	85

FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO.

3.1 CONCEPTOS BASICOS:

La función del financiamiento es el esfuerzo para allegarse de fondos que necesitan las empresas en la forma más conveniente y las mejores condiciones posibles, con el fin de que la empresa cuente con los fondos suficientes para lograr sus objetivos.

Así mismo, la función de financiación también incluye la efectiva utilización de los fondos en las actividades del negocio. Ya que el allegarse de dinero tiene un costo y difícilmente se encuentra a disposición de las empresas y en cantidades ilimitadas.

Las decisiones que se adoptan en las empresas en relación con sus necesidades de fondos tienen que tomar en consideración los costos y problemas involucrados en la obtención de los fondos y ponderarlos en relación a las utilidades añadidas y otras ventajas que puedan lograrse a través del uso del dinero agregado.

3.2 CLASIFICACION DEL FINANCIAMIENTO:

El financiamiento puede ser clasificado de acuerdo con el plazo que se concede, las garantías solicitadas, el origen de los recursos que lo solventan y de acuerdo con su contratación. (Ver cuadro 3-1)

3.2.1 De acuerdo con el plazo:

Tomando en cuenta el plazo de financiamiento, éste puede ser:

- a) Corto plazo
- b) Mediano plazo
- c) Largo plazo

Sin embargo, no se puede afirmar que exista la regla categórica para establecer los límites que identifiquen cuándo una operación debe considerarse a corto, mediano y largo plazo; para efectos de este trabajo se consideró:

- a) Corto plazo: Es aquel financiamiento cuyo vencimiento es menor a un año, y tiene por objeto el cubrir necesidades de efectivo, de hecho constituye un anticipo a los cobros y en principio, deben amortizarse con fondos obtenidos de dichos cobros.

El financiamiento a corto plazo es necesario para sostener el capital de trabajo de la empresa, como es: caja y bancos, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios; por lo que el financiamiento a corto plazo resulta ser de gran importancia para la existencia de un negocio.

- b) Mediano plazo: Es aquel que excede a un año para su vencimiento y que puede extenderse, según distintos criterios, a tres o cinco años.

En contraste con el corto plazo, significa un anticipo de beneficios en lugar de un anticipo de cobros, en consecuencia, su amortización debe planearse conforme a sus utilidades esperadas.

El financiamiento a mediano plazo puede ser aplicado tanto al activo fijo como al capital de trabajo.

- c) **Largo plazo:** Las operaciones a largo plazo son aquellas que exceden, en los términos convencionalmente aceptados, al el financiamiento a mediano plazo. Constituyen auténticos anticipos de beneficios y su destino es soportar el capital de trabajo y activo fijo y su liquidación debe proyectarse conforme a las utilidades esperadas y los recursos retenidos por las depreciaciones.

3.2.2 De acuerdo con las garantías solicitadas:

De acuerdo con las garantías solicitadas, se pueden clasificar en:

- a) Sin garantía real
 - b) Con garantía real
- a) **Sin garantía real:** Es aquel que se otorga cuando los atributos de reputación y solvencia de un sujeto satisfacen las exigencias del acreedor para confiarle el usufructo de bienes o riquezas durante un plazo predeterminado, al fin del cual podrá recuperarlos.

b) **Garantías reales:** Es aquel en que además de la solvencia moral del solicitante se otorga otro tipo de garantía, como puede ser:

- **Pendaria:** garantizados con inventarios que deben cubrir la característica de fácil realización y conservación, además deberán estar depositados en Almacenes Generales de Depósito o en bodegas habilitadas por el mismo acreditado.

- **Hipotecaria:** se constituye mediante la hipoteca de un bien mueble o unidades industriales, cuyos contratos deben estar registrados en el Registro Público de la Propiedad.

- **Fiduciarios:** se llevan a cabo por medio de un contrato de fideicomiso, en donde el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria. (Institución de banca múltiple).

3.2.3 De acuerdo con el origen de los recursos:

De acuerdo con el origen de los recursos se pueden clasificar en:

a) Interno

b) Externo

a) Interno: Normalmente procede de los recursos que aportan los accionistas, por los aumentos posteriores de capital, o bien, por las utilidades retenidas o algún otro tipo de superávit.

b) Externo: está constituido por las obligaciones provenientes de transacciones u operaciones pasadas, como son: adquisición de inventarios, gastos incurridos, o bien, por la obtención de préstamos para el financiamiento de los bienes que constituyen el activo, es decir, el que denominamos como pasivo.

Las principales diferencias entre el financiamiento interno y el externo son:

- En cuanto al vencimiento: el financiamiento externo tiene un plazo determinado para ser liquidado, el cual es establecido entre la compañía y los acreedores; mientras que el financiamiento interno no tiene un plazo de vencimiento definido

- Derecho a un rendimiento: en el financiamiento externo los acreedores tienen prioridad sobre los accionistas a recibir un rendimiento, ya que los intereses son un gasto que la empresa debe cubrir independientemente de las utilidades de la misma, mientras que en cuanto al financiamiento interno, los dividendos están en función al monto de utilidades.

- Derecho sobre los activos: en caso de liquidación de una sociedad, los acreedores tendrán preferencia sobre los bienes de la misma.

- Derecho a participar en la administración: los acreedores no tienen participación directa en la administración del negocio, aún cuando se puedan establecer ciertas restricciones sobre las decisiones de los principales.

Cuadro 3-1

Clasificación del Financiamiento

<u>CON BASE EN:</u>	
a) PLAZO:	▪ CORTO PLAZO ▪ MEDIANO PLAZO ▪ LARGO PLAZO
b) GARANTIAS SOLICITADAS:	▪ SIN GARANTIA REAL ▪ CON GARANTIA REAL
c) ORIGEN DE LOS RECURSOS:	▪ INTERNAS ▪ EXTERNAS
d) LA CONTRATACION:	▪ NATURALES ▪ CONTRACTUALES

3.2.4 De acuerdo con su contratación:

De acuerdo con su contratación, se pueden clasificar en:

- a) Naturales
- b) Contractuales

a) **Naturales:** son aquellos que se van creando en forma natural con las actividades propias del negocio, por ejemplo: utilidades retenidas, provisiones de pasivo como gratificaciones, gastos acumulados, etc.

b) **Contractuales:** aquellas que se negocian con los acreedores o accionistas, constituyen los recursos más importantes de que se vale una empresa, por ejemplo: préstamos bancarios, aportaciones de capital, etc.

El resumen de la clasificación del financiamiento se puede observar en la gráfica No. 3-1.

3.3 FACTORES A CONSIDERAR EN LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO.

Los factores principales que deben ser considerados al planear los medios de financiamiento son los siguientes:

- a) **Compatibilidad:** los tipos de fondos empleados para financiar el activo, deben estar en armonía con el tipo de activo que se financia, es decir, los activos circulantes deben ser financiados con fondos a corto plazo y el activo fijo con fondos a largo plazo. La razón para financiar activos circulantes con fondos a corto plazo, se relaciona con el objetivo de productividad de la Administración financiera, ya que si estos activos que se recuperan a corto plazo, en algún momento sufren una contracción, habrá un exceso de efectivo en la empresa y viceversa.

- b) **Riesgo:** el riesgo asociado con la deuda se deriva de los pagos periódicos que se contrataron con el acreedor, independientemente del nivel de utilidades de la empresa, por lo que se deberá calcular en qué tanto exceden las utilidades de la empresa sobre la carga total de la deuda, la cual esta representada por los intereses y las amortizaciones del capital.

- c) **Control:** el factor control de las empresas gira alrededor de la alternativa de compartirlo al emitir más acciones comunes, en cambio, si se piden fondos prestados para continuar operando, no se perderá en nada el control de la administración del negocio, ya que los administradores no tienen participación en la misma, en este caso, el control de la administración estaría asegurado, sin embargo, aumentaría el riesgo de no poder pagar la deuda, y en consecuencia, también se perdería el control al tener que liquidar algunos de sus activos para pagar a sus acreedores.
- d) **Flexibilidad:** se refiere a la facilidad para ajustar las fuentes de fondos a las necesidades cambiantes de la empresa. Se busca la flexibilidad con el fin de tener el mayor número de alternativas abiertas cuando se necesite una expansión o contracción de fondos.
- e) **Otros factores:** las decisiones de los tipos de fondos a emplear esta supeditada también a las características del entorno en que se desenvuelve la empresa, y entre otros, podemos mencionar:

- Características de la economía: el mundo es dinámico, por lo que se debe estar alerta para aprovechar al máximo las ventajas de la situación económica presente y futura, ya que en su camino hacia la empresa, los recursos pueden fluir en distintas trayectorias, debido a los cambios de la oferta y la demanda, expresados por la disponibilidad de fondos, así como las disposiciones establecidas por las autoridades correspondientes.

- Disposiciones legales y fiscales: el empresario, según el tipo de financiamiento a emplear, debe considerar el efecto que tienen las disposiciones legales y fiscales sobre las utilidades, ya que éstas pueden tener un efecto importante en la empresa.

3.4 FUENTES DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CASAS DE BOLSA

Existen antecedentes claros de los problemas financieros por los cuales han atravesado las empresas durante los últimos años, ante lo que se ha buscado financiamiento principalmente a través de créditos bancarios, sin embargo, la situación

Cuadro 3-2

Características Fuentes de Financiamiento Bursátiles a corto plazo

	PAPAEI COMERCIAL BURSATIL	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAPAEI COMERCIAL EXTRABURSATIL
- MONTO EMITIDO	Hasta 1500 millones	Mínimo 50 millones	Mínimo 50 millones
- PLAZO	Línea de crédito a un año. Emisiones de 15 a 91 días.	Línea de crédito a un año. Emisiones de 7 a 182 días.	Líneas de crédito a un año o seis meses, o emisión por emisión. Emisiones de 7 a 91 días.
- GARANTIA	Estructura financiera de la empresa.	Estructura financiera de la empresa.	Carta de crédito de un banco, aval bancario, Cetes, Petrobonos, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Acciones o Bono de Préstamo.
- EMPRESAS AUTORIZADAS	Registradas en la Bolsa Mexicana de Valores	Cualquier empresa.	Cualquier empresa
- COSTO	Mercado (Cete + 4 puntos)	Mercado (Cete + 8 a 10 puntos)	Mercado (Cete + 7 puntos)

económica del país, donde existen altas tasas de interés e inflación, obliga a las empresas a buscar otro tipo de financiamiento a corto y largo plazo con el fin de financiar sus operaciones y programas.

El mercado bursátil cuenta con la infraestructura necesaria para que los empresarios conozcan y utilicen los diversos mecanismos que se manejan dentro del sistema financiero mexicano, entre los cuales analizaremos las alternativas a corto plazo. (Ver cuadro 3-2)

3.4.1 Papel Comercial:

El Papel Comercial, como se vió en el capítulo anterior, presenta una opción tanto de inversión como de financiamiento a empresas; en el presente capítulo se analizarán los aspectos a considerar cuando una empresa desea financiarse por medio de este instrumento.

3.4.1.1 Papel Comercial Bursátil:

Por medio del Papel Comercial Bursátil una empresa puede allegarse de recursos financieros a corto plazo al negociar, a través de un intermediario financiero, la colocación de uno o varios pagarés por ella emitidos.

La empresa que desee emitir Papel Comercial, además de tener sus acciones cotizando en el mercado de valores, deberá estar al corriente en la entrega de su información a las autoridades, y cuidar que sus acciones sean de las que tienen bursatilidad y aceptación entre el público inversionista.

Además, deberá presentar la siguiente información:

- Solicitud ante la Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores s.a. de c.v.
- Copia certificada de la escritura en donde se mencione el poder otorgado a la persona que suscriba el pagaré
- Contrato de colocación con la casa de bolsa.
- Contrato de pagaré que se utilizará para documentar la emisión.

- Estados financieros proforma (balance general, estado de resultados y flujo de caja) presentados en forma trimestral, y acompañados de la base para su cálculo.
- Relación de las líneas de crédito vigentes de la emisora.
- Proyecto de prospecto de colocación.⁹

Las emisiones de este instrumento se autorizan por un plazo de un año, durante el cual, pueden llevarse a cabo emisiones parciales hasta por el monto total autorizado, que puede ser hasta de 1,500 millones de pesos por emisora.

El Papel Comercial Bursátil se coloca a descuento, y generalmente es colocado uno o dos puntos porcentuales arriba de la tasa de descuento de la última emisión de Cetes, dependiendo del plazo y las condiciones de liquidez del mercado, es colocado a través de las casas de bolsa y se ofrecen como un instrumento del mercado de dinero.

9. Lic. Fernando Obregón González. El Papel Comercial: opción de inversión y financiamiento a empresas. Revista Ejecutivos de Finanzas. Año XV Núm 6/1986. Pág. 57

Entre las principales ventajas que ofrece este instrumento para el emisor, podemos mencionar las siguientes:

- El costo es inferior en comparación con un crédito bancario, principalmente porque para la emisión del Papel Comercial no se requieren saldos compensatorios (reciprocidades) como generalmente se exige en las Instituciones de Crédito.
- A pesar de que se requieren una serie de trámites para su obtención, éstos son mucho más expeditos que en el caso de un crédito bancario.

3.4.1.2 Papel Comercial Extrabursátil:

Este instrumento tiene acceso a todas aquellas empresas que pueden otorgar garantías suficientes, que respalden, a satisfacción del tomador, la emisión.

El Papel Comercial Extrabursátil puede ser colocado a valor comercial o a descuento, dependiendo esto de lo que más convenga al tomador del mismo. Cuando éste es colocado a valor nominal el emisor tiene que pagar el I.V.A. sobre los intereses causados por la operación, mientras que cuando se coloca a descuento se elimina esta obligación.

Otra diferencia importante con respecto al Papel Comercial Bursátil es que éste debe ser emitido a favor del tomador o inversionista, y no de la casa de bolsa como sucede con el primero.

Para poder emitir el Papel Comercial Extrabursátil se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- Contar con garantías líquidas suficientes que respalden la operación, entre las cuales se pueden mencionar las siguientes:
 - . Cartas de crédito otorgadas por Soc.Nacionales de Crédito
 - . Depósitos en valores líquidos en fideicomiso de una S.N.C
 - . Contar con garantías a través de contratos de prenda.

- Suscribir un pagaré de la operación , contando éste con conocimientos de firma, ya sea bancario o por las mismas personas que lo suscriben.

- Acta constitutiva de la compañía emisora.
- Poderes notariales a nombre de la empresa, de la persona que suscribirá el pagaré.

Como instrumento de financiamiento, el Papel Comercial Extrabursátil cuenta con ventajas como las siguientes:

- No se requiere de mayores trámites para su obtención, debido a que se puede disponer de los recursos en menos de una semana.
- No existe límite sobre el monto del crédito demandado, siempre y cuando se cuenten con las garantías suficientes para cubrirlo.
- No se toma muy en cuenta la estructura financiera del emisor.
- Los costos son relativamente menores a los de un crédito bancario.

3.4.2 Aceptaciones Bancarias:

La Aceptación Bancaria en México se ha estructurado como un operación de crédito a corto plazo, mediante el cual, la banca múltiple esta en posibilidad de financiar a las empresas.

La esencia de la Aceptación Bancaria es el préstamo hecho por el banco a una empresa, documentando la operación por medio de una letra de cambio aceptada por el banco. Esta letra o aceptación luego se comercia en el mercado de dinero a través de una o varias casas de bolsa. Aunque el destino de los fondos es la empresa prestataria, el riesgo para el inversionista es sobre el banco aceptante. Sin embargo, el banco en lugar de tener que fondearse por medio de los depósitos del público, lo hace por medio de fondos del mercado de dinero.

Las Aceptaciones Bancarias no están sujetas al encaje legal, en el sentido tradicional del mismo, es decir, en cuanto a la relación activo/pasivo; únicamente existe un tope de capacidad de emisión de las mismas hasta un 40% del capital neto.

Permiten a la banca una participación activa en el mercado de crédito, ya que un banco solo puede prestar una parte proporcional de sus depósitos de acuerdo con el encaje legal, por lo que en muchas ocasiones el banco no puede cubrir las demandas de crédito que le presentan las empresas, o bien, las podría cubrir gradualmente conforme a los vencimientos de operaciones anteriores o esperando que los depósitos aumenten, lo que ocasionaría inconvenientes para los usuarios del crédito.

Sin embargo, a través de las Aceptaciones Bancarias los bancos pueden, de manera inmediata, directa y abierta allegarse de los recursos necesarios para financiar parcialmente las demandas de crédito de las empresas medianas y pequeñas.

3.5 FUENTES DE CRÉDITO BANCARIAS:

El crédito bancario es la operación por medio de la cual una Institución bancaria otorga diversos tipos de financiamiento a personas tanto físicas como morales, quienes por su solvencia o la garantía que ofrecen, pueden cumplir, en un plazo determinado, con el pago total de la deuda contraída más los intereses que de ella se deriven.

A través de los créditos bancarios se han podido lograr varios beneficios, como son: incremento de la producción, generación de empleos, agilización de la distribución, favorecer y posibilitar el consumo, y en general, propiciar el desarrollo de la economía.

Los créditos bancarios operan en plazos y características diversas, a fin de satisfacer al máximo las necesidades del usuario, ofreciéndole financiamientos adecuados y oportunos que lo apoyen, ya sea en sus actividades individuales o comerciales.

A continuación se mencionarán las características de cada uno de los créditos que los bancos otorgan para satisfacer necesidades a corto plazo.

3.5.1 Descuentos:

Los descuentos son una operación de crédito por medio de la cual el banco adquiere en propiedad documentos a cargo de terceras personas, provenientes de operaciones mercantiles, que el beneficiario del financiamiento endosa, recibiendo a

cambio el importe por anticipado del mismo menos una comisión e intereses equivalentes entre la fecha en que se recibe el documento por el banco y la fecha de su vencimiento.

La legislación bancaria establece que únicamente las Sociedades Nacionales de Crédito podrán descontar títulos de crédito a plazos que no excedan de 180 días, renovables una o más veces hasta un máximo de 360 días a partir de la fecha de su otorgamiento.

Cabe aclarar que el banco, una vez aceptado el descuento de documentos, se encargará de todas las gestiones y gastos de cobranza del documento, sin embargo, si el documento no es pagado por el aceptante a su vencimiento o por el girador a su presentación, la Ley General de Títulos de Crédito autoriza al banco a cargarle el importe del mismo en la cuenta de cheques del descontatario si tiene fondos suficientes, dándole el aviso respectivo.

Para llevar a cabo el descuento de documentos se tendrá que cubrir con los siguientes requisitos:

- Ser cuenta-habiente del banco

- Solicitar línea de crédito

- Los documentos descontados deberán ser aceptados y provenir de ventas reales
- Otorgar autorización para que, en caso de documentos devueltos, éstos sean cargados en la cuenta de cheques del descontatario, así como los gastos correspondientes.

Entre las ventajas que ofrece este tipo de crédito bancario, podemos mencionar:

- Se obtiene liquidez transitoria a bajo costo.
- Se obtiene efectivo a cambio de un pasivo de contingencia
- Aumenta la capacidad para nuevas operaciones
- Se incrementa la rotación del capital de trabajo
- El producto de la venta de cartera puede ser invertido en activos que aumenten la productividad de la empresa.

3.5.2 Préstamos directos o quirografarios:

Son préstamos destinados a resolver problemas transitorios de liquidez o de caja. Debiéndose conocer específicamente la inversión del crédito, ya que no deberá otorgarse para pagos de pasivos a largo plazo ni para la adquisición de activos fijos, así mismo, no deberá destinarse para fines especulativos y su inversión deberá reeditar lo suficiente para su liquidación oportuna. Se otorga a cualquier persona física o moral destinado a cualquier tipo de actividad productiva.

El contrato se documenta generalmente mediante la suscripción de un pagaré mercantil por parte del cliente, siendo su plazo de 30, 60, 90 ó 180 días renovables, sin que el plazo total exceda de 360 días.

Para el otorgamiento de este tipo de crédito no se exige más garantía de la que ofrece el sujeto de crédito como persona, de acuerdo con su solvencia moral y económica, sin embargo, en ocasiones se solicita una segunda firma que reúna tales cualidades cuando el solicitante no satisface plenamente las exigencias del banco.

Los requisitos que se deben cubrir para el otorgamiento de este tipo de crédito son los siguientes:

- Ser cuenta-habiente del banco.
- Contar con solvencia moral y económica
- Suscribir un pagaré
- Complementariamente, presentar una firma mancomunada o aval.

Entre las ventajas que ofrece este tipo de crédito, podemos mencionar:

- Contar con una ayuda transitoria de efectivo para comprar mercancías o materias primas de oportunidad.
- Realizar operaciones de rápida consumación.
- Atender necesidades crediticias.

3.5.3 Préstamos con garantía colateral

Es una operación de crédito que exige una garantía en forma de títulos de crédito y otros documentos propiedad del solicitante que sirven de amparo colateral al préstamo solicitado.

Por lo general, se utilizan para cubrir erogaciones imprevistas o en épocas en que los ingresos son reducidos; también se destinan para la adquisición de mercancías o materias primas si el proceso de fabricación-venta-recuperación es corto y encaja dentro de los plazos de este crédito.

El monto de financiamiento se establece con relación a la capacidad de pago y de los recursos propios de que disponga el demandante. Generalmente se concede el 70% del valor nominal de la garantía entregada en colateral.

Entre los requisitos a cubrir para obtener este tipo de financiamiento se encuentran:

- Ser cuenta-habiente del banco

- Suscribir títulos de crédito u otros documentos como garantía colateral

- Complementariamente, presentar una firma mancomunada o aval.

Entre las principales ventajas que ofrece, podemos mencionar:

- Proporcionan una ayuda transitoria para cubrir necesidades imprevistas o bien, para la adquisición de materias primas o mercancías.

3.5.4 Préstamos prendarios:

Es una operación de crédito documentada a través de un pagaré, mediante la cual una persona presta a una persona llamada prestatario, una cantidad de dinero equivalente a un tanto por ciento del valor de bienes en el mercado, entregados en garantía por el propio prestatario, debiendo ser depositados en Almacenes Generales de Depósito autorizados y reconocidos como Organizaciones Auxiliares de Crédito. El importe del crédito se estipula con un margen mínimo del 30%, entregándose el 70% del valor comercial de las mercancías que se reciban como garantía.

Las prendas que quedarán como garantía generalmente suelen ser materias primas de fácil realización y difícil descomposición. También pueden aceptarse como prenda valores moviliarios (obligaciones) o de renta variable (acciones) que se encuentren cotizando en bolsa de valores.

Cuando la prenda este constituida por valores, deberá vigilarse constantemente la cotización de éstos en bolsa, con el propósito de cuidar la proporción a financiar (50%), en caso de una baja de valor, la garantía deberá ser incrementada con títulos adicionales o liquidar la proporción no garantizada.

El costo de financiamiento de este instrumento implica la cobertura de los intereses y comisiones que se pacten, en función a las condiciones del mercado y del hecho de establecer el almacenaje en bodegas de la almacenadora o bien, una habilitada.

Entre los requisitos que se deben cubrir para el otorgamiento de este tipo de crédito se encuentran:

- Ser cuenta-habiente del banco.

- Contar con solvencia moral y económica

- Presentar solicitud de crédito
- Detallar las garantías (certificados de depósito en su caso)

Las ventajas que ofrece este tipo de financiamiento son:

- Se cuenta con recursos que permiten al usuario continuar e intensificar sus actividades productivas
- Solventar necesidades transitorias de caja contra la pignoración de mercancías.
- Seguridad en cuanto a la custodia de los bienes entregados en prenda.

3.5.5 Créditos simples en cuenta corriente:

Consiste en un financiamiento que el banco concede para cubrir necesidades de liquidez en forma inmediata, permitiendo la disposición del efectivo mediante la suscripción de pagarés o el liberamineto de cheques a cargo de una cuenta previamente establecida a su nombre, y que generalmente tiene una vigencia de un año.

Por medio de este crédito, las personas físicas o morales pueden obtener fondos una o más veces durante la vigencia del contrato, siempre y cuando la disposición de recursos no exceda al monto del importe convenido.

Dentro de este grupo de créditos de cuenta corriente, se encuentran registrados también los siguientes tipos de crédito:

- Plan piso: que es un préstamo especialmente dirigido a las distribuidoras automotrices, con el fin de financiar las unidades que tienen para su venta en las salas de exhibición.
- Financiamiento de ventas: es un préstamo por medio del cual se financia la cartera de venta de bienes de consumo duradero, principalmente unidades automotrices.
- Pagos autorizados: es un servicio que se ofrece a la clientela con la que existe una gran conveniencia, consiste en efectuar pagos por cuenta del cliente en la plaza donde radica o fuera de ella.

- **Créditos comerciales:** es un instrumento de pago emitido por una Institución de Crédito a solicitud y por cuenta de uno de sus clientes; su utilización garantiza al vendedor el pago del importe convenido y al comprador la recepción de mercancía en los términos que convino.

- **Cartas de crédito:** las cartas de crédito para viajero permiten al cliente que las solicita, disponer de fondos en otras plazas dentro del país o en el extranjero en donde existen sucursales, corresponsales o bancos afiliados, hasta por el monto acordado.

CASO PRACTICO

El objetivo del presente caso práctico es el ejemplificar el análisis a seguir en la elección entre las diversas alternativas de inversión antes expuestas.

PLANTEAMIENTO:

La Compañía "X", s.a. tiene un ejercicio fiscal del 1o. de Diciembre al 31 de Noviembre. El director de finanzas desea preparar un flujo de efectivo por el último trimestre del ejercicio 1986, tomando en cuenta la siguiente información:

- 1.- El saldo mínimo en caja predeterminado es de \$250.-
- 2.- Las ventas de Julio y Agosto fueron de \$2,500.- y \$3,500.- respectivamente.

- 3.- La situación que históricamente se ha venido presentando es que el 20% de las ventas se realiza al contado, el 50% ha generado cuentas por cobrar que se recuperan 30 días después, y el 30% restante se recupera en dos meses.
- 4.- Se pronostican ventas de \$6,500.-, \$5,500.- y \$4,500.- para los meses de Septiembre, Octubre y Noviembre respectivamente.
- 5.- En el mes de Noviembre se espera recibir un dividendo de \$500.-, provenientes de acciones de una subsidiaria.
- 6.- Las compras de la compañía representan el 60% de sus ventas, pagando el 10% al contado, el 70% al mes siguiente y el 20% dos meses después.
- 7.- En el mes de Septiembre se pagan dividendos por \$500.-
- 8.- Mensualmente se paga arrendamiento por \$50.-
- 9.- Los sueldos de la empresa equivalen al 15% de sus ventas
- 10.- Los gastos fijos mensuales ascienden a \$30.-
- 11.- En el mes de Noviembre se pagan intereses por \$350.-

Cuadro 4 - 1

Flujo de efectivo Compania "X" s.a. de.c.v.

(Cientos de Miles)

CONCEPTO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Saldo anterior en caja	0	250	300	405	200
INGRESOS					
Ventas pronosticadas	2500	3500	6500	5500	4500
Ventas contado (20%)	500	700	1300	1100	900
Cobranza:					
1 mes de atraso (50%)		1250	1750	3250	2750
2 meses de atraso (30%)			750	1050	1950
Total ingresos por ventas	500	1950	3800	5400	5600
Prestamos	105				500
Otras entradas					
TOTAL EFECTIVO	605	2200	4100	5065	6380
EGRESOS					
Compras (60%)	1500	2100	3900	3300	2700
Compras contado (10%)	150	210	390	330	270
Pagos:					
1 mes de atraso (70%)		1050	1470	2730	2310
2 meses de atraso (20%)			300	420	780
Total egresos por compras	150	1260	2160	3480	3360
Gastos Fijos	30	30	30	30	30
Dividendos			500		
Arrendamiento	50	50	50	50	50
Sueldos	375	525	975	825	675
Intereses					350
Impuestos		35		1200	480
Compras de equipo					700
Amortizacion fondo fijo					105
Pago prestamo					
TOTAL EGRESOS	805	1900	3715	5505	5750
SALDO FINAL EN CAJA	250	300	385	280	630

12.- Se pagan impuestos en Noviembre por \$480.-

13.- Para el mes de Agosto y Octubre se compra equipo con valor de \$35.- y \$900.- respectivamente.

14.- En el mes de Noviembre vence un abono de un fondo fijo de amortización por \$700.-

15.- En el mes de Noviembre se paga un préstamo por \$105.-

(Cantidades en cientos de miles de pesos)

Una vez que el Licenciado en Contaduría ha determinado los excedentes y/o faltantes de tesorería correspondientes al último trimestre de 1986, se dispone a analizar las diversas alternativas de inversión, tomando en cuenta los siguientes aspectos.

PLANEACION

FORMULACION DE OBJETIVOS

LIQUIDEZ

PLAZO

RENDIMIENTO

RIESGO

FORMULACION DE METODOS DE ANALISIS

INFLACION

RENDIMIENTOS

- LIQUIDEZ
- PLAZO
- RIESGO

ANALISIS DE INVERSION

ECONOMIA

INSTRUMENTOS
DE INVERSION

- RENTA FJA
- RENTA VARIABLE
- PROTECCION

FORMULACION DE CARTERA DE INVERSION

- RENTA FJA (%)
- RENTA VARIABLE (%)
- PROTECCION (%)

CONTROL

MEDICION DE RESULTADOS

- RENDIMIENTO EN PORCENTAJE
- COMPARACION CON OBJETIVOS

REVISION DE SUPUESTOS

CUADRO 4-2

1.- Formulación de Objetivos:

Tomando en consideración las necesidades presentes y futuras mostradas en el estado de flujo de efectivo, el Director de Finanzas determina que deberá de invertir:

a) A un plazo de 7 días	\$ 20,000,000.-
b) A un plazo de 30 días	\$ 50,000,000.-
c) A un plazo de 60 días	\$ 47,000,000.-
d) A un plazo de 75 días	\$ 63,000,000.-

IMPORTE TOTAL A INVERTIR	\$180,000,000.-
	=====

Las inversiones que se efectúen deberán ser totalmente líquidas, ofrecer el máximo de rendimiento y con el menor riesgo posible.

2.- Análisis de Inversión:

Según estudios económicos se espera que la inflación anualizada para 1986 sea del 92%.

Se espera un deslizamiento del peso con respecto al dólar de \$1.50 pesos diariamente.

Se espera que el valor del petróleo se mantenga constante a la fecha de emisión de las diversas emisiones de Petrobonos.

Los rendimientos y plazos que ofrecen las distintas inversiones son los siguientes.

INVERSIONES DE RENTA FIJA

INVERSION	RENDIMIENTO
<u>Preestablecidos</u>	
- 2 días a la semana	23.00%
- 1 día a la semana	23.00%
- 2 días al mes	25.00%

Inversiones a plazo fijo

- 30 a 85 días	90.20%
- 90 a 175 días	95.25%
- 180 a 265 días	95.65%
- 270 a 355 días	43.25%
- 360 a 535 días	40.10%
- 540 a 715 días	40.10%
- 720 a 725 días	40.10%

Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento

- 1 mes	93.25%
- 3 meses	94.30%
- 6 meses	95.65%
- 9 meses	51.00%
- 12 meses	50.00%

Papel Comercial

EMISORA	EMISION	DIAS POR VENCER	TASA DE DESCUENTO	TASA DE RENDIMIENTO
- Almexa	OP/86-016	27	91.89%	98.00%
- Roberts	OP/86-024	26	93.92%	100.76%
- Tremec	OP/86-021	15	93.73%	97.54%

Cetes

EMISION	DPV	<u>CLIENTE VENDE</u>		<u>CLIENTE COMPRA</u>		T.MDIO
		T.DESCTO	PRECIO	T.DESCTO	PRECIO	
45-86	1	93.52%	\$9,974.02	88.45%	\$9,975.43	88.67%
46-86	8	92.08%	\$9,795.38	87.89%	\$9,804.69	89.64%
47-86	15	90.68%	\$9,622.17	87.31%	\$9,636.21	90.61%
48-86	21	89.55%	\$9,477.62	86.94%	\$9,492.85	91.58%
40-86	30	94.20%	\$9,215.00	85.92%	\$9,284.00	92.55%
41-86	36	92.95%	\$9,070.50	86.33%	\$9,136.70	94.40%
42-86	43	91.49%	\$8,907.20	85.30%	\$8,981.14	94.98%

EMISION	DPV	CLIENTE VENDE		CLIENTE COMPRA		T. REDTO
		T. DESCTO	PRECIO	T. DESCTO	PRECIO	
43-86	50	90.07%	\$8,749.03	84.28%	\$8,829.44	95.45%
44-86	57	88.70%	\$8,595.58	83.29%	\$8,681.24	95.94%
45-86	63	87.56%	\$8,467.35	82.50%	\$8,556.25	96.42%
46-86	71	86.08%	\$8,302.31	81.34%	\$8,395.74	96.88%
47-86	78	84.82%	\$8,162.23	80.42%	\$8,257.57	97.39%
48-86	85	83.60%	\$8,026.11	79.50%	\$8,122.92	97.87%

Aceptaciones Bancarias

EMISORA	EMISION	DIAS POR VENCER	TASA DE DESCUENTO	TASA DE RENDIMIENTO
- Barural	OP/86-493	7	93.92%	95.67%
- Internal	OP/86-513	21	90.13%	95.13%
- Multiba	OP/86-502	27	90.86%	97.50%
- Serfin	OP/86-493	7	91.75%	93.41%
- Serfin	OP/86-503	14	91.84%	95.24%

Petrobonos

GENERALIDADES	1984	1985	1985-1	1986
Monto emisión	20,000(M)	100,000(M)	100,000(M)	200,000(M)
Petróleo x barril	0.181412	0.167695	1.309393	1.342129
Tipo Petróleo	Itsmo	Itsmo	Itsmo	Itsmo
Valor Nominal	1,000.-	10,000.-	10,000.-	10,000.-
Fecha emisión	17/12/84	29/04/85	16/08/85	14/04/86
Plazo	3 años	3 años	3 años	3 años
Amortización	17/12/87	29/04/88	16/08/88	14/04/89

RENDIMIENTO	1984	1985	1985-1	1986
-------------	------	------	--------	------

A) Mínimo Bruto Garantizado Trimestral:

0.005442x29	0.005039 x	0.039282 x	0.040264x
DDC día 15	27.75x DDC	26.75x DDC	15.5x DDC
mes de pago	día 27 mes	día 14 mes	día 14mes
	de pago	de pago	de pago.

Fecha de pago rendimiento trimestral:

19 Marzo	29 Julio	16 Nov.	14 Julio
19 Junio	29 Oct.	16 Feb.	14 Oct.
19 Sept.	29 Enero	16 Mayo	14 Enero
19 Dic.	19 Abril	16 Agosto	14 Abril

B) Amortización:

29xCont Pet	27.75xCont	26.75xCont	15.50xCont
xDDC día	PetxDDC día	PetxDDC día	PetxDDCdía
13/12/87	25/04/88	11/08/88	14/04/89

3.- Cartera de Inversión:

Para efecto del presente caso práctico, se elegirán tres alternativas para cada una de las inversiones, estas serán únicamente con el fin de ejemplificar la forma de calcular los rendimientos y/o beneficios de cada una de dichas inversiones.

INVERSION	ALTERNATIVA 1	ALTERNATIVA 2	ALTERNATIVA 3
1	Preestablecidos 1 día a la sem.	Papel Comercial Roberts OP/86-024	Acept. Bancaria Barural OP/86-493
2	Cetes 40-86	Acept. Bancaria Multiba OP/86-502	Petrobono-85
3	Plazo Fijo 30 a 85 días	Petrobono 84	Cetes Reinversión
4	Pagaré 3 meses	Pagaré plazo 1 mes reinvertido	Petrobono-86

4.- Medición de Resultados:

INVERSION 1: \$20,000,000.- A 7 DIAS

ALTERNATIVA 1.1: Freestablecido 1 día a la semana.

Porcentaje Rend./360 días x días a inv.

$$23\% / 360 \text{ días} \times 7 \text{ días} = .45\%$$

$$20,000,000.- \times .45\% = \$ 90,000.-$$

ALTERNATIVA 1.2: Papel Comercial Roberts OP/86-024

Precio Unitario = (V.Nominal - V.Nominal x T.Descto/100 x DPV/360)

$$= 100,000 - (100,000.- \times 93.92/100 \times 26/360)$$

$$= 100,000 - (100,000.- \times .94 \times .08)$$

$$= 100,000 - 7,520.-$$

Precio Unitario = \$ 92,480.-

Una vez determinado el precio unitario del Papel Comercial Roberts, determinaremos la cantidad de los mismos a comprar:

Títulos a comprar = Inversión / valor de cada título
= 20,000,000.- / 92,480.-
= 216 Títulos

Inversión = No. de Títulos x Valor unitario
= 216 x 92,480.-
= \$ 19,975,680.-

El rendimiento que otorgaría cada título, sin tomar en cuenta la oferta y la demanda sería el siguiente:

Rendimiento = % Rend anualizado / 360 días x No días a inv.
= 100.76 / 360 x 7
= 1.96%

\$ 19,975,680.- x 1.96%

Rendimiento = \$ 391,523.-

ALTERNATIVA 1.3: Aceptaciones Bancarias Banrural OP/86-493

$$\begin{aligned}\text{Precio Unitario} &= \text{V.Nominal} - (\text{V.Nominal} \times \text{T.Descto} / 100 \times \text{DPV} / 360) \\ &= 100,000.- (100,000. \times 93.92 / 100 \times 7 / 360) \\ &= 100,000.- (100,000. \times .94 \times .19) \\ &= 100,000 - 1,830.-\end{aligned}$$

$$\text{Precio Unitario} = \$ 98,170.-$$

Por lo que la cantidad de títulos que podríamos comprar sería:

$$\begin{aligned}\text{Títulos a comprar} &= \text{Inversión} / \text{valor de cada título} \\ &= 20,000,000.- / 98,170.- \\ &= 203 \text{ Títulos}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Inversión} &= \text{No. de Títulos} \times \text{Valor unitario} \\ &= 203 \times 98,170.- \\ &= \$ 19,928,510.-\end{aligned}$$

El rendimiento que otorgaría cada título, sin tomar en cuenta la oferta y la demanda sería el siguiente:

$$\begin{aligned}
 \text{Rendimiento} &= \% \text{ Rend anualizado} / 360 \text{ días} \times \text{No días a inv.} \\
 &= 95.67 / 360 \times 7 \\
 &= 1.86\% \\
 &\$ 19,928,510.- \times 1.86\% \\
 \text{Rendimiento} &= \$ 370,670.-
 \end{aligned}$$

INVERSION 2: \$50,000,000.- A 30 DIAS

ALTERNATIVA 2.1: Cetes emisión 40-86

$$\begin{aligned}
 \text{Precio Unitario} &= V. \text{Nominal} - (V. \text{Nominal} \times T. \text{Descto} / 100 \times \text{DPV} / 360) \\
 &= 10,000.- (10,000. \times 95.92 / 100 \times 30 / 360) \\
 &= 10,000.- (10,000. \times .86 \times .08) \\
 &= 10,000 - 688.-
 \end{aligned}$$

$$\text{Precio Unitario} = \$ 9,312.-$$

Por lo que se esta en la posibilidad de comprar el siguiente número de títulos:

$$\begin{aligned}
 \text{Títulos a comprar} &= \text{Inversión} / \text{valor de cada título} \\
 &= 50,000,000.- / 9,312.- \\
 &= 5,369 \text{ Títulos}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Inversión} &= \text{No. de Títulos} \times \text{Valor unitario} \\
 &= 5,369 \times 9,312.- \\
 &= \$ 49,996,128.-
 \end{aligned}$$

El rendimiento que otorgaría cada título, sin tomar en cuenta la oferta y la demanda sería el siguiente:

$$\begin{aligned}
 \text{Rendimiento} &= \% \text{ Rend anualizado} / 360 \text{ días} \times \text{No días a inv.} \\
 &= 92.55 / 360 \times 7 \\
 &= 7.71\% \\
 &\quad \$ 49,996,128.- \times 7.71\% \\
 \text{Rendimiento} &= \$ 3,854,701.-
 \end{aligned}$$

ALTERNATIVA 2.2: Aceptaciones Bancarias Multiba OP/86-502

$$\begin{aligned}
 \text{Precio Unitario} &= \text{V.Nominal} - (\text{V.Nominal} \times \text{T.Descto} / 100 \times \text{DPV} / 360) \\
 &= 100,000.- (100,000. \times 90.86 / 100 \times 27 / 360) \\
 &= 100,000.- (100,000. \times .91 \times .075) \\
 &= 100,000 - 6,825.-
 \end{aligned}$$

$$\text{Precio Unitario} = \$ 93,175.-$$

Por lo que la cantidad de títulos que podríamos comprar sería:

Títulos a comprar = Inversión / valor de cada título
= 50,000,000.- / 93,175.-
= 536 Títulos

Inversión = No. de Títulos x Valor unitario
= 536 x 93,175.-
= \$ 49,941,800.-

El rendimiento que otorgaría cada título, sin tomar en cuenta la oferta y la demanda sería el siguiente:

Rendimiento = % Rend anualizado/360 días x No días a inv.
= 97.5 / 360 x 30
= 8.12%
\$ 49,941,800.- x 8.12%

Rendimiento = \$ 4,055,274.-

ALTERNATIVA 2.3: Petrobono emisión '85

$$\begin{aligned}\text{Valor teórico Petro} &= \text{Cant. Pet.} \times \text{Precio Barril} \times \text{T.C. Dólar} \\ &\qquad\qquad\qquad \text{Día emisión} \qquad \text{día compra} \\ &= 0.167695 \times 27.75 \times 866 \\ &= \$ 4,030.-\end{aligned}$$

Una vez calculado el valor teórico por cada Petrobono '85 se podrá determinar el número de títulos a comprar.

$$\begin{aligned}\text{Títulos a comprar} &= 50,000,000. / 4,030. \\ &= 12,406 \text{ Títulos}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Inversión} &= \text{Nº. de Títulos} \times \text{Valor unitario} \\ &= 12,406 \times 4,030 \\ &= \$ 49,996,180.-\end{aligned}$$

El interés neto por cada bono sería:

$$\begin{aligned}\text{Interés Neto} &= \text{Int. mínimo} \times \text{Precio barril} \times \text{Dólar TCC día} \\ &\qquad\qquad\qquad \text{garantizado} \qquad \text{día emisión} \qquad \text{27 mes pago} \\ &= .005039 \times 27.75 \times 951.50 \\ &= 133.05 \text{ interés anualizado} \\ &= 133.05 \times 30/360 \\ &= 11.08 \text{ interés por 30 días}\end{aligned}$$

Y su amortización sería la siguiente:

$$\begin{aligned} \text{Amortización} &= \text{Precio barril} \times \text{Contenido Pet.} \times \text{Dólar TCC} \\ &\quad \text{día emisión} \quad \text{por bono} \quad \text{día opera.} \\ &= 27.75 \quad \times \quad .167695 \quad \times \quad 911 \\ &= \$ 4,239.- \end{aligned}$$

Por lo que el rendimiento obtenido por cada bono sería:

$$\begin{aligned} \text{Amortización} - \text{Precio Compra} &= \text{Diferencia por bono} \\ \$ 4,329 \quad - \quad \$ 4,030 &= \quad \$ 299.- \end{aligned}$$

Diferencia por bono	\$ 209.00
Interés por bono	\$ 11.08

Ganancia Por Titulo	\$ 220.08

Si habíamos comprado 12,400 títulos, entonces, el importe de ganancia sería:

Ganancia por inversión = Ganancia por títulos x No. de títulos
= 220.08 x 12,400
Ganancia por inversión = \$ 2,730,312.-

INVERSIÓN 3: 47,000,000.- A 60 DIAS

ALTERNATIVA 3.1: Plazo fijo 30 a 85 días

Rendimiento = Inversión x % Rend. días a inv/360 días
= 47,000,000 x 90.20 x 60/360
= \$ 7'065,667

ALTERNATIVA 3.2: Petrobono emisión '84

Valor teórico Petro = Cant.Pet. x Precio Barril x T.C.Dólar
Día emisión día compra
= 0.181412 x 29 x 866
= \$ 4,556.-

Una vez calculado el valor teórico por cada Petrobono '85 se podrá determinar el número de títulos a comprar.

$$\begin{aligned}\text{Títulos a comprar} &= 47,000,000. / 4,556 - \\ &= 10,316 \text{ Títulos}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Inversión} &= \text{No. de Títulos} \times \text{Valor unitario} \\ &= 10,316 \times 4,556.- \\ &= \$ 46,999,696.-\end{aligned}$$

El interés neto por cada bono sería:

$$\begin{aligned}\text{Interés Neto} &= \text{Int. mínimo} \times \text{Precio barril} \times \text{Dólar TCC día} \\ &\quad \text{garantizado} \quad \text{día emisión} \quad \text{15 mes pago} \\ &= .005442 \quad \times \quad 29 \quad \times \quad 978.50 \\ &= 154.42 \text{ interés anualizado} \\ &= 154.42 \times 60/360 \\ &= 25.73 \text{ interés por 60 días}\end{aligned}$$

Y su amortización sería la siguiente:

$$\begin{aligned}\text{Amortización} &= \text{Precio barril} \times \text{Contenido Pet.} \times \text{Dólar TCC} \\ &\quad \text{día emisión} \quad \text{por bono} \quad \text{día opera.} \\ &= 29 \quad \times \quad .181412 \quad \times \quad 956 \\ &= \$ 5,029.-\end{aligned}$$

Por lo que el rendimiento obtenido por cada bono sería:

Amortización - Precio Compra	=	Diferencia por bono
\$ 5,029 - \$ 4,556	=	\$ 473.-

Diferencia por bono	\$ 473.00
Interés por bono	\$ 25.73

Ganancia Por Título	\$ 498.73

Si habíamos comprado 10,316 títulos, entonces, el importe de ganancia sería:

Ganancia por inversión = Ganancia por títulos x No. de títulos
= 498.73 x 10,316
Ganancia por inversión = \$ 5,144,899.-

ALTERNATIVA 3.3: Cetes emisión 43-86

$$\begin{aligned}\text{Precio Unitario} &= \text{V.Nominal} - (\text{V.Nominal} \times \text{T.Descto} / 100 \times \text{DPV} / 360) \\ &= 10,000.- (10,000. \times 84.28 / 100 \times 50 / 360) \\ &= 10,000.- (10,000. \times .84 \times .14) \\ &= 10,000 - 1176.-\end{aligned}$$

$$\text{Precio Unitario} = \$ 8,824.-$$

Por lo que se esta en la posibilidad de comprar el siguiente número de títulos:

$$\begin{aligned}\text{Títulos a comprar} &= \text{Inversión} / \text{valor de cada título} \\ &= 47,000,000.- / 8,824.- \\ &= 5,326 \text{ Títulos} \\ \text{Inversión} &= \text{No de Títulos} \times \text{Valor unitario} \\ &= 5,326 \times 8,824.- \\ &= \$ 46,996,624.-\end{aligned}$$

El rendimiento que otorgaría cada título, sin tomar en cuenta la oferta y la demanda sería el siguiente:

$$\begin{aligned}\text{Rendimiento} &= \% \text{ Rend anualizado} / 360 \text{ días} \times \text{No días a inv.} \\ &= 95.45 / 360 \times 50 \\ &= 13.26\% \\ &= \$ 46,996,624.- \times 13.26\% \\ \text{Rendimiento} &= \$ 6,231,752.-\end{aligned}$$

Emisión: 48-86

$$\begin{aligned}\text{Precio Unitario} &= \text{V. Nominal} - (\text{V. Nominal} \times \text{T. Descto} / 100 \times \text{DPV} / 360) \\ &= 10,000.- (10,000. \times 79.5 / 100 \times 10 / 360) \\ &= 10,000.- (10,000. \times .79 \times .03) \\ &= 10,000 - 237.-\end{aligned}$$

$$\text{Precio Unitario} = \$ 9,763.-$$

Por lo que se esta en la posibilidad de comprar el siguiente número de títulos:

$$\begin{aligned}\text{Títulos a comprar} &= \text{Inversión} / \text{valor de cada título} \\ &= 53,228,376.- / 9,763.- \\ &= 5,452 \text{ Títulos}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Inversión} &= \text{No. de Títulos} \times \text{Valor unitario} \\ &= 5,452 \times 9,763.- \\ &= \$ 53,227,876.-\end{aligned}$$

El rendimiento que otorgaría cada título, sin tomar en cuenta la oferta y la demanda sería el siguiente:

$$\begin{aligned}\text{Rendimiento} &= \% \text{ Rend anualizado} / 360 \text{ días} \times \text{No días a inv.} \\ &= 97.87 / 360 \times 10 \\ &= 2.7\%\end{aligned}$$

$$\$ 53,227,876.- \times 2.7\%$$

$$\text{Rendimiento} = \$ 1,437,153.-$$

Por lo que el rendimiento obtenido sería:

$$\begin{aligned} & \$6,231,752 + 1,437,153 \\ & = \$7'668,905 \end{aligned}$$

INVERSION 4: \$ 63'000,000.- A 90 DÍAS

ALTERNATIVA 4.1: Pagare a 3 meses

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \text{Inversión} \times \text{T.Rend.} \times \text{días a inv.} / 360 \text{ días} \\ &= 63'000,000 \times 95.65 \times 90/360 \\ \text{Rendimiento} &= \$ 15'064,875.- \end{aligned}$$

ALTERNATIVA 4.2: Pagare a un mes reinvertido

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \text{Inversión} \times \text{T.Rend.} \times \text{días a inv.} / 360 \text{ días} \\ &= 63'000,000 \times 93.25 \times 30/360 \\ \text{Rendimiento} &= \$ 4'895,625.- \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \text{Inversión} + \text{Int.} \times \text{T.Rend.} \times \text{días a inv.} / 360 \text{ días} \\ &= 63'000,000 + 4'895,625.- \times 93.25\% \times 30/360 \end{aligned}$$

$$\text{Rendimiento} = \$ 5'276,055.-$$

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \text{Inversión} + \text{Int.} \times \text{T.Rend.} \times \text{días a inv.} / 360 \text{ días} \\ &= 67'895,625. + 5'276,055.- \times 93.25\% \times 30/360 \end{aligned}$$

$$\text{Rendimiento} = \$ 5'686,049.-$$

$$\begin{aligned} \text{Rend. Total} &= \text{Suma de Intereses} \\ &= 4'895,625 + 5'276,055 + 5'686,049 \\ &= \$15'857,729.- \end{aligned}$$

ALTERNATIVA 4.3: Petrobono emisión '85-1

$$\begin{aligned} \text{Valor teórico Petro} &= \text{Cant. Pet.} \times \text{Precio Barril} \times \text{T.C. Dólar} \\ &\qquad\qquad\qquad \text{Día emisión} \qquad \text{día compra} \\ &= 1.309393 \times 26.75 \times 866 \\ &= \$ 30,330.- \end{aligned}$$

Una vez calculado el valor teórico por cada Petrobono '85 se podrá determinar el número de títulos a comprar.

Títulos a comprar = 63,000,000. / 30,333-
= 2,076 Títulos

Inversión = No. de Títulos x Valor unitario
= 2,076 x 30,333.-
= \$ 62,971,308.-

El interés neto por cada bono sería:

Interés Neto = Int. mínimo x Precio barril x Dólar TCC día
garantizado día emisión 14 mes pago
= .039282 x 26.75 x 1,022
= 1.074 interés anualizado
= 1.074 x 90/360
= 268.50 interés por 90 días

Y su amortización sería la siguiente:

Amortización = Precio barril x Contenido Pet. x Dólar TCC
día emisión por bono día opera.
= 26.75 x 1.309393 x 1,001
= \$ 35,061.-

Por lo que el rendimiento obtenido por cada bono sería:

$$\begin{array}{rcl} \text{Amortización - Precio Compra} & = & \text{Diferencia por bono} \\ \$ 35,001 & - & \$ 30,333 & = & \$ 4,728.- \end{array}$$

Diferencia por bono	\$ 4,728.00
Interés por bono	\$ 268.50

Ganancia Por Título	\$ 4,996.50

Si habíamos comprado 2,076 títulos, entonces, el importe de ganancia sería:

$$\begin{array}{l} \text{Ganancia por inversión} = \text{Ganancia por títulos} \times \text{No. de títulos} \\ \qquad \qquad \qquad = 4,996.50 \times 2,076 \\ \text{Ganancia por inversión} = \$ 10'372,734.- \end{array}$$

RESUMEN DE INVERSIONES Y RENDIMIENTOS

INVERSION	IMPORTE	PLAZO	%	IMPORTE
	INVERTIDO	DIAS	REND.	REND.

INVERSION 1:

1 Preestablecidos

1 día a la sem.	20'000,000	7	23.00	90,000
-----------------	------------	---	-------	--------

2 Papel Comercial

Roberts OP/86024	19'975,680	7	100.76	391,523
------------------	------------	---	--------	---------

3 Acep. Bancarias

Banrural OP/86493	19'928,510	7	95.67	370,670
-------------------	------------	---	-------	---------

INVERSION	IMPORTE INVERTIDO	PLAZO DIAS	% REND.	IMPORTE REND.
------------------	------------------------------	-----------------------	--------------------	--------------------------

INVERSION 2:

1 Cetes 40/86	49'996,128	30	92.55	3'854,701
2 Acep. Bancaria				
Multiba OP/86502	49'941,800	30	97.50	4'055,274
3 Petrobonos '85	49,996,180	30	65.53	2'730,312

INVERSION 3:

1 Plazo Fijo 60 días	47'000,000	60	90.20	7'065,667
2 Petrobono '84	46'999,696	60	65.68	6'187,244
3 Pagaré 3 meses	46,996,624	60	97.90	7'668,905

INVERSION	IMPORTE INVERTIDO	PLAZO DIAS	% REND.	IMPORTE REND.
-----------	----------------------	---------------	------------	------------------

INVERSION 4:

1 Pagaré a 3 meses	63'000,000	90	90.20	15'064,875
2 Pagaré 1 mes reinv	63,000,000	90	100.68	15,857'729
3 Petrobonos '85-1	62'971,308	90	65.89	10'372,734

Por lo que la decisión del Director de Finanzas será la siguiente:

- Inversión 1 : Papel Comercial Roberts OP/86-024
- Inversión 2 : Aceptaciones Bancarias Multiba OP/86-502
- Inversión 3 : Cetes reinversión
- Inversión 4 : Pagaré a un mes, reinvertido

5.- Revisión de supuestos:

Si la inflación para 1986 es del 92%, entonces, el rendimiento real sobre cada inversión sería el siguiente:

INVERSION	% RENDIMIENTO	% INFLACION	RENDIMIENTO REAL
1	100.76	92	8.76
2	97.50	92	5.50
3	97.90	92	5.90
4	100.68	92	8.68

Por lo que se puede concluir que el Director de Finanzas logró un rendimiento real de cada una de las inversiones realizadas.

CONCLUSIONES

- 1.- El efectivo representa uno de los elementos más importantes dentro de cualquier tipo de empresa, ya que sin él no pueden realizarse las actividades propias de la misma, impidiendo el logro de sus objetivos.

En el Licenciado en Contaduría recae la responsabilidad de llevar a cabo una eficiente administración financiera del efectivo, ya que si logra alcanzar los objetivos particulares de dicha administración, estará contribuyendo al logro del éxito de la empresa.

- 2.- Para poder administrar correctamente el efectivo, se debe conocer con precisión como es el flujo de fondos de la empresa, para así determinar dónde existen deficiencias y así poder corregirlas, además que el conocimiento de dicho flujo es un elemento de apoyo para la toma de decisiones financieras, con las cuales se debe buscar el equilibrio entre el riesgo y el rendimiento, sin olvidar que en un momento dado es más importante mantener cierto grado de liquidez y seguridad que el aumentar las utilidades.

3.- Para que exista una adecuada administración de las inversiones y el financiamiento, es necesario tomar en cuenta los siguientes aspectos:

- Planeación: incluye la formulación de objetivos, aplicación de métodos de análisis, análisis de inversiones y financiamientos y la determinación de alternativas de inversión y financiamiento.

- Control: es la medición de resultados y la revisión de supuestos, así como el análisis de variaciones entre lo planeado y lo real.

4.- El Licenciado en Contaduría debe conocer y analizar los efectos financieros que puedan tener sobre el flujo de efectivo las decisiones que se tomen en las demás áreas de la empresa, ya que estas pueden contribuir en mayor o menor grado a aumentar o disminuir los saldos de efectivo con que cuenta la empresa, así como el conocimiento del medio ambiente externo para poder predecir su efecto en la empresa.

5.- Un aspecto importante a considerar dentro de la administración del efectivo son los distintos costos en que se incurre como resultado de la obtención, utilización o inversión de los fondos de efectivo, debido principalmente, a que cada día es más difícil allegarse de dinero, con lo que se incrementa su costo.

Antes de tomar cualquier decisión respecto al efectivo, se deben analizar los costos en que se incurrirán, de tal manera que se obtenga el máximo rendimiento, sin que por ello resulten faltantes de efectivo.

6.- Una administración eficiente del efectivo se traduce en una mejor administración financiera global de la empresa, por lo que el Licenciado en Contaduría debe tomar en cuenta todos los factores necesarios para el logro adecuado de sus funciones.

BIBLIOGRAFIA

- BOLTEW E. STEVEN Administración Financiera. (Traductor: Ricardo Calvet Pérez). Editorial Limusa s.a. México, D.F. 1983.
- G.C. PHILIPATOS Fundamentos de Administración Financiera (Traductor: Jaime Gómez Mont A.). Editorial Mc. Graw Hill. México D.F. 1982.
- GITMAN LAWRENCE J. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Harla. México D.F. 1985.
- MARMOLEJO GONZALEZ MATIN Inversiones. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. México, D.F. 1985.
- PRARSON HUNT, CHARLES M. WILLIAMS, GORDON DONALSON Financiación Básica de los Negocios. (Traductor: Manuel Fernández Cepero). Editorial Uthea. México, D.F. 1982.

- HEYMAN TIMOTHY Inversión contra inflación. Editorial Milenio s.a. de c.v. México D.F. 1986

- MORALES RODRIGUEZ GARCIA ENRIQUE Administración del efectivo. Tesis ULSA. México, D.F. 1986.

- CASCAJARES MURILLO ROSARIO ELISA Administración Financiera de Efectivo. Tesis ULSA. México, D.F. 1986.

- LOPEZ ALVAREZ JORGE ALBERTO, VERDUZCO SAEZ CARLOS Financiamiento a la industria. Tesis ULSA. México, D.F. 1985

- GUZMAN J. TEODORO, ARCINIEGA CARLOS Financiamiento para las empresas privadas del país, alternativas. EJECUTIVOS DE FINANZAS. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XV No. 6/1986.

- OBREGON G. FERNANDO Papel Comercial: opción de financiamiento e inversión para empresas. EJECUTIVOS DE FINANZAS Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XV No. 6/1986.

- VARGAS FERNANDO R. Cómo incrementar el rendimiento en inversiones y mejorar la liquidez en las empresas. EJECUTIVOS DE FINANZAS Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XIV No. 7/1985.

- LARRIS C. FRANCISCO J. Estrategias Financieras en época inflacionaria. EJECUTIVOS DE FINANZAS Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XV No. 5/1986

- EJECUTIVOS DE FINANZAS Sección Inversión. Administración, sugerencias sobre prácticas de flujo de efectivo. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XV No. 2/1986

- EJECUTIVOS DE FINANZAS Sección de investigación. Actividades de inversión en la banca. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XIV No. 7/1985.

- DE OLLOQUI JOSE JUAN Papel de la banca mexicana en el momento actual. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XIV No. 6/1985.

- TREVIÑO C. ARTURO C. La situación financiera de México. EJECUTIVOS DE FINANZAS Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XIV No. 3/1985.

- EJECUTIVOS DE FINANZAS Escenario. Administración de fondos en época de crisis. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XIV No. 3/1985

- **ARANGUEEN C. IGNACIO** Estrategia de Inversión para la para la próxima recuperación. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XIV No. 2/1985.