



2ej
118

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

**EL ADECUADO MANEJO DE EXCEDENTES DE
TESORERIA POR MEDIO DE LA INVERSION
EN INSTRUMENTOS BURSATILES
Y EXTRABURSATILES**

**Seminario de Investigación Contable
QUE EN OPCION AL GRADO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A N
ROJAS CRUZ AGUSTINA
ROSALES SANCHEZ LUIS ALBERTO**

**DIRECTOR DEL SEMINARIO:
C. P. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ**

México, D. F.

1987



Universidad Nacional
Autónoma de México



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

	<u>PAGINA</u>
CAPITULO I	
INTRODUCCION	1
1.- EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	3
1.1 Período Prehispanico	3
1.2 Período Colonial	3
1.3 Período Independiente	5
1.3.1 Autoridades	8
1.3.2 Agrupación Institucional	10
1.3.3 Organizaciones Nacionales Auxiliares de Crédito	10
1.4 Actualmente	11
1.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	27
1.1 Antecedentes	27
2.2 Ley del Mercado de Valores	28
2.3 El Mercado de Dinero	29
2.4 El Mercado de Capitales	30
2.5 Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores	31
2.6 Casas de Bolsa	33
2.7 Organismos de Regulación Promoción y Vigilancia	35
2.7.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público	36
2.7.2 Banco de México	38
2.7.3 Comisión Nacional de Valores	39
2.8 La Bolsa Mexicana de Valores 1986	41
2.9 Sociedades de Inversión	48
2.9.1 Breve Panorama de las Sociedades de Inversión para 1987.	49
CAPITULO II	
INSTRUMENTOS DE INVERSION	
1.- INVERSION FINANCIERA Y CARACTERISTICAS	52
2.- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO	57
2.1 Certificados de Tesorería	57
2.1.1 Definición	57
2.1.2 Antecedentes	58
2.1.3 Características	60
2.1.4 Sistema de Emisión	63
2.1.5 Emisiones	63
2.1.6 Mecanismo de Inversión	64
2.1.7 Aspecto Operativo	66

	<u>Página</u>
2.2. Aceptaciones Bancarias	76
2.2.1. Definición	76
2.2.2. Antecedentes	76
2.2.3. Características	76
2.2.4. Ventajas	81
2.2.5. Reglas de Operación	81
2.2.6. Metodología de la Evaluación	83
2.3. Papel Comercial	83
2.3.1. Definición	83
2.3.2. Antecedentes	83
2.3.3. Características	85
2.3.4. Requisitos para Emisión	86
2.3.5. Marco Metodológico	87
2.3.6. Metodología de Evaluación	87
2.3.7. Ventajas	88
2.3.8. Desventajas	88
2.4. Pagaré de la Federación	88
2.4.1. Definición	88
2.4.2. Antecedentes	89
2.4.3. Características	90
2.4.4. Aspectos Operativas	93
2.4.5. Aspecto Administrativo	94
2.4.6. Reglas Especiales para Operaciones	95
2.5. Pagaré Empresarial	96
2.5.1. Definición	96
2.5.2. Antecedentes	96
2.5.3. Características	97
2.6. Papel Comercial Extrabursatil	98
2.6.1. Definición	98
2.6.2. Antecedentes	98
2.6.3. Circular Relativa a las Operaciones con este Papel	98
2.6.4. Registro de las Operaciones	102
2.6.5. Características	102
2.6.6. Ventajas	103
2.6.7. Desventajas	103
2.7. Oro y Plata Amonedados	104
2.7.1. Concepto de Oro	104
2.7.2. Antecedentes	104
2.7.3. Principales Mercados en el Mundo	105
2.7.4. El Oro en nuestro País	105
2.7.5. Características del Centenario	106
2.7.6. Reglas de Operación	107
2.7.7. Metodología de la Evaluación	108

	<u>Página</u>
2.7.8 Ventajas	110
2.7.9 Desventajas	110
2.7.10 El Centenario en la Actualidad	110
2.7.11 Concepto de Plata	111
2.7.12 Antecedentes	111
2.7.13 Principales Mercados en el Mundo	111
2.7.14 La Plata en Nuestro País	112
2.7.15 Características de la Onza Troy y Plata	112
2.7.16 Marco Metodológico	112
2.7.17 Metodología de Evaluación	113
2.7.18 Ventajas	113
2.7.19 Desventajas	113
2.7.20 Comportamiento de la Onza Troy en la Actualidad	114

CAPITULO III BANCA DE INVERSION

1.- SISTEMA TRADICIONAL	115
1.1 Pagare con Rendimiento Liquidable al Vencimiento	115
1.2 Certificado de Depósito	116
1.3 Prestablecidos	117
1.4 Liquidación de intereses	118
1.5 Ventajas	119
1.6 Desventajas	119
1.7 Panorama Actual	120
1.8 Auge de Instrumentos no Bancarios	121
2.- MESA DE DINERO	122
2.1 Definición	122
2.2 Inversiones Operadas	122
2.3 Tratamiento Fiscal	123
2.4 Políticas de Operación a la vista	123
2.5 Políticas de Operación a Plazo	124
2.6 Puntos a considerar por el Inversor	125

CAPITULO IV HERRAMIENTAS DE PLANEACION Y CONTROL DE EFECTIVO

1.- INTRODUCCION	127
2.- PRESUPUESTO	128
2.1 Concepto	128
2.2 Orígenes	128
2.3 Objetivos	129
2.4 Requisitos	129

	<u>Página</u>	
2.4.1	Conocimiento de la Empresa	129
2.4.2	Exposición de Plan o Política	130
2.4.3	Coordinación para Ejecución de Plan o Política	130
2.4.4	Fijación del Período Presupuestal	131
2.4.5	Dirección y Vigilancia	131
2.4.6	Apoyo Directivo	132
2.5	Características	132
2.5.1	De Formulación	132
2.5.2	De Presentación	133
2.5.3	De Aplicación	133
2.6	Clasificación	134
2.7	Comité	136
2.7.1	Funciones Sobresalientes del Comité	138
3.-	PRESUPUESTO DE CAJA	138
3.1	Concepto	138
3.2	Objetivos	139
3.2.1	Respecto a los Ingresos	139
3.2.2	Respecto a los Pagos	139
3.2.3	Generales	140
3.3	Métodos para su Elaboración	140
3.4	Preparación	141
4.-	FLUJO DE CAJA	142
4.1	Introducción	142
4.2	Concepto	144
4.3	Antecedentes	144
4.4	Objetivos	144
4.5	El Ciclo Corto	146
4.6	Desequilibrio en el Flujo Circular	147
4.7	Informes Periódicos de Control	150
4.8	Informes Diarios de Caja	151
4.9	Informes Mensuales de Caja	151
4.10	Las Inversiones en Efectivo	153
4.11	Políticas y Procedimientos para el Manejo del Efectivo	157
4.12	Adecuado Sistema de Comunicación sobre Existencias, Necesidades y Excedentes	158
5.-	ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVO (B-11)	159
5.1	Definición	159
5.2	Antecedentes	159
5.3	Objetivos	160
5.4	Bases de Preparación	161
5.5	Elementos que lo Integran	162
	CASO PRACTICO	164

Página

CONCLUSIONES

181

BIBLIOGRAFIA

183

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

Con anterioridad resultaba muy atractivo para los empresarios incrementar su capital o ampliar su capacidad de producción, cuando se les presentaba la -- oportunidad de contar con excedentes de tesorería dentro de sus recursos ¿Por -- que?, porque con esto tenían la seguridad de obtener una utilidad mayor propia -- del giro de su empresa.

En la actualidad esto se da menos frecuente ya que el desliz del peso respecto al dólar y las altas tasas arancelarias que impone el gobierno al sector-privado así como la carencia de materias primas extranjeras para el desarrollo de la producción etc. no son muy atractivos y provocan desconfianza en los empresarios.

Por todo lo anterior consideramos como un fenómeno normal la búsqueda de una nueva forma de obtención de utilidades, ya que a pesar de la crisis ya -- mencionada en nuestro país, existen empresas que por las características de -- sus funciones cuentan con excedentes de tesorería.

Estas empresas encuentran en la actualidad un medio para invertir sus -- excedentes de tesorería en el Mercado de Dinero, por medio de instrumentos -- financieros bursátiles y extrabursátiles obteniendo con esto: Seguridad, Ca- rantía y un Rendimiento bastante atractivo; Por esta causa el Mercado de Di -- nero es la parte del Mercado de Valores que mayor crecimiento ha tenido desde 1960, así como la nacionalización de la Banca ocasionó el crecimiento en el -- Mercado de Valores, cabe mencionar también que en 1986 los instrumentos finan -- cieras extrabursátiles superaron a los bursátiles en su colocación.

Consideramos pertinente mencionar también que uno de los motivos que nos llevaron a realizar el presente trabajo de investigación es que el actual programa de estudios de nuestra carrera (Licenciado en Contaduría) no lo comprende en su totalidad o el tiempo no permite ver ampliamente este tema, deseando conocerlo y dominarlo hasta donde nos sea posible dentro de nuestra vida profesional. Por lo anterior es el presente trabajo de investigación que nos brinda la oportunidad de conocer una pequeña parte del apasionante mundo de las -- finanzas.

CAPITULO I

1.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

1.1. PERIODO PREHISPANICO.

En la época previa a la conquista específicamente entre los aztecas, no se puede hablar de un Sistema Financiero formal, únicamente mencionaremos que de este período heredamos el papel rector de la economía que ejercía fuertemente el Estado y el despilfarro en celebraciones que en esa época se realizaban con fines religiosos y redistributivos.

1.2. EL PERIODO COLONIAL.

El período colonial está caracterizado por tres épocas, teniendo su origen el actual Sistema Financiero Mexicano, en la tercera etapa.

La tercera etapa y primordial para el Sistema Financiero Mexicano es aquella en la que los Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España. En este período se aplica la Real Cédula señalada con anterioridad y se expulsan a los Jesuitas, se disponen administradores públicos sustruyendo a los privados, que únicamente observan su beneficio personal medido en utilidades: en 1785 la Contaduría Pública (nacional) comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España; se crean nuevos impuestos como el de las pulperías y los estancos, empresas manejados por el Estado (monopolios) como el del tabaco, --- base de la Real Fábrica de Puros y Cigarros; creándose nuevas formas de trabajo a través de las cuales se reúnen numerosos trabajadores bajo un mismo techo y no más en su casa; los comerciantes pierden poder político y económico y se fomenta la minería. El propósito de las reformas Borbónicas se resume en con-

trolar la Colonia para beneficiar a España.

Dentro de este contexto de fortalecimiento del sistema de control y crecimiento de la Colonia, el gobierno español se vió en la necesidad de crear - instituciones de crédito para subsistir a la iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prendario creada fue - el Monte de Piedad de Animas, antecesor del Nacional Monte de Piedad, fundada por Pedro Romero de Terreros a través de la Real Cédula del 2 de junio de 1774 en 1775. Sus primeras operaciones consistieron en préstamos prendarios, custodia de depósitos confidenciales y la admisión de secuestros o depósitos judiciales y de otras autoridades. Realizaba la venta pública en almoneda de las prendas no rescatadas y en 1879 operó como institución de emisión hasta 1887.

En 1782 se fundó por Real Cédula del 2 de junio de 1782 el Banco Nacional de San Carlos, ramificación del mismo en España, creado por Carlos III, rey -- Borbón. Este banco fue destinado a fomentar el comercio en general y de la - metrópoli (España) en particular, su vida fue effmera.

Dentro de la política de fomento a la minería, los mineros fueron dotados de un Consulado, un Tribunal y un Colegio de Minería. Una de las Obras importantes del tribunal de Minería fue la creación del Banco de Avío de Minas en - 1784, primer banco refaccionario en América. A los dos años de operar el vi-- rrey suspendió sus actividades, pues de 1.25 millones de pesos prestados a 21 empresas, sólo había recuperado 500 mil pesos. Posteriormente volvió a operar pero más en beneficio de la Corona (préstamos por 2.5 millones de pesos). Tal vez la principal importancia de este banco fue el ser antecesor del primer banco de México independiente, el Banco de Avío.

De esta etapa heredamos la posibilidad del gobierno de tomar más firmemente la rectoría de la economía; la experiencia de la oposición de las corporaciones (religiosas o comerciales) al gobierno, pues sus intereses se vieron afectados, y el inicio de las instituciones de crédito de nuestro actual Sistema Financiero.

1.3. EL PERIODO INDEPENDIENTE.

El periodo posterior a la lucha de independencia fué difícil como todos los que siguen a este tipo de movimientos revolucionarios: No fue sino hasta 1830 por iniciativa de Lucas Alamán, que se estableció el Banco de Avío mediante la Ley del Congreso de 1830. Posteriormente, mediante la Ley del 17 de enero de 1837 se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre para retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas y se prestaban a falsificaciones dejando unicamente en circulación monedas de oro y plata. El 6 de diciembre de 1841, mediante decreto, cesó sus operaciones este banco y en 1842 el Banco de Avío. La importancia de éstos radica en el hecho de ser los primeros ejemplos en que el gobierno mexicano cuida e instituciones financieras para tratar de superar crisis económicas -- los siguientes aspectos importantes que mostraban cierta calma antes de la intervención francesa fueron la creación de la Caja de Ahorro del Nacional Monte de Piedad en 1849 y la obra póstuma de Lucas Alamán, el Código de Comercio de 1854. Se llegó al Imperio de Maximiliano y fue durante su gestión que se creó la primera institución de banca comercial en México el 22 de junio de 1864, el Banco de Londres, México y Sudamérica. Esta institución de capital inglés, sucursal del London Bank of Mexico and South America Limited, recibía depósitos, otorgaba créditos, emitía billetes y proporcionaba servicios a los negociantes que se dedicaban al comercio exterior. En la década 1870-1879 cabe recalcar que los Estados Unidos de Norteamérica ---

y otros países desmonetizaron la plata, afectando a México. El oro, como -- en fechas recientes los dólares, desaparecieron de la circulación y aún cuando México siguió teniendo como patrón el oro y la plata, de hecho solamente existió el dítimo.

En 1875 Francisco Mc Manus, fundó el Banco de Santa Eulalia, en Chihuahua banco que podía emitir billetes. En marzo de 1878 se creó el Banco Mexicano -- también emisor de billetes. Lo anterior sirve para señalar como no se tenía -- control sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes.

El 23 de agosto de 1881 el gobierno federal y Eduardo Matslin, represen-- tante del Banco Franco-Egipcio, celebraron el contrato del que nació el Banco Nacional Mexicano, el cual el gobierno le da mayor apoyo. Inició sus opera-- ciones el 23 de febrero de 1882, y se convirtió en una especie de cajero del gobierno, prestando sus servicios en el interior del país y en el extranjero y manejando la cuenta de la Tesorería.

En febrero de 1882, Eduardo L'Enfer fundó el Banco Mercantil Agrícola e -- Hipotecario, que empezó a funcionar el 27 de marzo de 1882 .

El 12 de junio de 1883 Francisco Sufres constituyó el Banco de Empleados cuyo capital sería aportado por empleados públicos, para otorgarles a ellos -- mismos los créditos. También tuvo autorización para emitir billetes.

En el Código de Comercio de 1884, ningún banco o persona extranjera po-- dría emitir billetes, se requería concesión de las autoridades y todas las ins-- tituciones tenían un plazo de seis meses para regularizar su situación. El Ban

co de Londres, México y Sudamérica se mexicanizó mediante la adquisición del Banco de empleados, los otros bancos obtuvieron concesiones especiales hasta el 15 de septiembre de 1889, fecha en que se promulgó el actual Código de --- Comercio y que señalaba que las instituciones de crédito se regirían por una Ley especial; que requieran autorización de la Secretaría de Hacienda y contrato aprobado por el Congreso de la Unión. Dado que no existía ninguna Ley especial, surgió de nuevo la anarquía y se crearon bancos en casi todo el territorio nacional, hasta el 19 de marzo de 1897, fecha en que se expidió la Ley General de Instituciones de Crédito. Esta Ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales. Además, cabe mencionar la clasificación que hacía de las instituciones de crédito.

- Bancos de Emisión (comerciales)
- Bancos Hipotecarios (créditos a largo plazo)
- Bancos Refaccionarios (Créditos a mediano plazo para agricultura, ganadería e Industria manufacturera.)
- Almacenes Generales de Depósito.

El 21 de octubre de 1895 fué inaugurada la Bolsa de México, S.A. de vida effera y que tuvo su origen en las operaciones con valores que se realizaban en 1880 en la Compañía Mexicana de Cas.

El 12 de octubre de 1898 se concedió al Banco Refaccionario Mexicano -- para canjear los billetes de los bancos de los estados y posteriormente este banco cambio su nombre por el Banco Central Mexicano, que funcionaba como Cámara de compensación.

El Sistema Financiero Mexicano trató de ser reorganizado en 1924 con la primer Convención Bancaria para conciliar al gobierno y a los banqueros.

Este evento se coronó en 1925, año en que, siendo secretario de Hacienda Alberto Pani; subsecretario Manuel Gómez Morán; otros miembros importantes de la comisión elaboradora Elías de Lima y Fernando de la Fuente, se promulgo -- el 28 de agosto la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y los estatutos de la Ley del Banco de México, siendo inaugurado éste el 10. de septiembre a las 10:00 horas, por Plutarco Elías Calles.

De ese entonces a 1976 no sufre grandes modificaciones la estructura del Sistema Financiero Mexicano, se desarrolló extraordinariamente la Banca Especializada aún cuando por requisitos legales eran diferentes entidades en realidad conformaban un mismo grupo.

En México el Sistema Financiero Mexicano en tanto se encontraba en un sistema de Banca Especializada funcionaba de la siguiente forma:

1.3.1. AUTORIDADES:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como autoridad máxima, -- ejercía sus funciones a través de la Subsecretaría de Crédito Público y del Banco de México.
- Subsecretaría de Crédito Público, que a través de la Dirección General de Crédito controlaba y supervisaba.

- Banco de México, S. A. El banco central que regulaba y controlaba la -- estructura crediticia y monetaria; fijaba reglas en lo referente a pla-- sos, garantías, límites de créditos y prohibiciones respecto a presta-- mos o aperturas de créditos; centralizaba las reservas bancarias y ope-- raba como Cámara de Compensación; era el único banco de emisión; red-- contaba documentos y fijaba el encaje legal.

- Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Institución encargada de la - vigilancia de las Instituciones de Crédito y de Seguros, debía velar -- por el cumplimiento de la Ley y promover medidas adecuadas para el fun-- cionamiento del sistema bancario general.

- Comisión Nacional de Valores. Institución que tenía las siguientes -- funciones principales.
 - . Mantener el registro de la estadística nacional de valores.
 - . En combinación con el Banco de México, S. A. aprobar las tasas de in-- terés de los valores.
 - . Opinar sobre el establecimiento y funcionamiento de las Bolsas de Va-- lores.
 - . Aprobar la inscripción de valores.
 - . Suspender la cotización de valores
 - . Aprobar o vetar la oferta pública de valores no registrados.
 - . Opinar sobre el establecimiento de Sociedades de Inversiones.
 - . Aprobar valores objeto de inversión institucional.
 - . Aprobar publicidad y propaganda de los valores.

1.3.2. AGRUPACION INSTITUCIONAL.

Instituciones y Organizaciones Auxiliares Nacionales de Crédito; --
 Eran aquéllas constituidas por el Gobierno Federal, en las cuales debería
 mantener cuando menos el 51% del capital social y que fuerón creadas para
 atender necesidades de créditos de sectores indispensables a la economía
 nacional y que la banca privada no atendía. Las instituciones Nacionales
 de Crédito erán:

- . Nacional Financiera, S. A.
- . Banco Nacional de Comercio Exterior, S. A.
- . Banco Nacional de Crédito Agrícola
- . Banco Nacional de Crédito Ejidal
- . Banco Nacional de Comercio Agropecuario
- . Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
- . Banco Nacional de Fomento Cooperativo
- . Financiera Nacional Azucarera, S. A.
- . Banco Nacional Monte de Piedad
- . Banco del Pequeño Comercio del D. F. S.A.
- . Patronato del Ahorro Nacional
- . Banco Nacional Cinematográfico
- . Banco Nacional del Ejército y la Armada
- . Banco Nacional Urbano, S. A.

1.3.3. LAS ORGANIZACIONES NACIONALES AUXILIARES DE CREDITO ERAN:

- . Almacenes Nacionales de Depósito, S. A.
- . Unión Nacional de Productores de Azúcar, S.A. C.V.

Instituciones y organizaciones Auxiliares Privadas de Crédito. Eran -- aquellas que mediante concesión del gobierno federal, otorgada a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de México, S.A. se dedicaban a -- uno o más de los siguientes grupos de operaciones:

En el caso de Instituciones Privadas de Crédito:

- . Banca de Depósito (Bancos de depósito)
- . Banca de Ahorro (Bancos de Ahorro)
- . Operaciones Financieras (Sociedades Financieras)
- . Crédito Hipotecario (Sociedades de Crédito Hipotecario)
- . Operaciones de Capitalización (Bancos Capitalizadores)
- . Operaciones Fiduciarias (Sociedades Fiduciarias)

En el caso de Organizaciones Privadas Auxiliares de Crédito:

- . Almacenes Generales de Depósito
- . Cámaras de Compensación.
- . Bolsas de Valores
- . Uniones de Crédito.

1.4. ACTUALMENTE (1976-1984)

Durante el gobierno de Luis Echeverría, la economía mundial padeció un período de recesión con inflación, no el modelo clásico. Los precios del petróleo se elevaron fuertemente de \$ 1.59 que valía el barril de petróleo en 1970 a \$ 12.57 que terminó valiendo en 1976, con un crecimiento anual promedio del 41.1%.

México era un país importador de petróleo hasta 1974 y su comercio exterior mostraba saldos negativos crecientes. El gasto del gobierno para tratar de aminorar los efectos recesivos creció de 1970 a 1976 a una tasa promedio anual de 28.60%, con una tasa de crecimiento promedio anual de financiamiento al gobierno de 50.29% el índice nacional de precios fue de 12.71% promedio anual; el producto interno bruto creció en el mismo periodo de una tasa promedio anual de 6.16%, el medio circulante creció a una tasa promedio anual de 31.33%, la captación de la banca a una tasa promedio anual de 11.31% y el financiamiento de la banca privada y mixta a empresas y particulares a una tasa promedio del 13.0%. Lo anterior indicaba graves problemas de ahorro negativo, financiamiento necesario sólo para la inflación y déficit presupuestal creciente. Esto aunado a una dolarización creciente por la nacionalidad del capital, orillaba a la flotación de ese periodo. De ahí nace la política reconstructiva del gobierno de José López Portillo en años recientes.

El gobierno de López Portillo se inicia con la esperanza basada en su discurso de toma de posesión como Presidente de los Estados Unidos Mexicanos en un año de rumores sobre control de cambios, inflación, fuga de capitales control estricto de precios, crecimiento mínimo.

Ese año de 1976, el 18 de marzo, se publican en el Diario Oficial las reglas de la Banca Múltiple, entendiéndose como la sociedad que tiene concesión del Gobierno Federal para realizar las operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria, sin perjuicio de otras concesiones que tuvieren para realizar otras operaciones previstas por la ley. Se deban las bases legales para la concentración del capital bancario.

Esta modalidad del multibanco daba la pauta para la acumulación de capital que en realidad hacía falta en 1976.

Este año fue de primordial importancia para la multibanca, se convirtieron -- en instituciones de Banca Múltiple las siguientes: Multibanco Comer mer ex, S. A. Bancreser, S.A.; Unibanco, S.A.; Banca Promex, S.A.; Banco Nacional de México, S.A.; Banca Metropolitana, S.A.; Banco Internacional S.A.; Banco Occidental de México, S.A.; Banco del Atlántico, S.A.; Banco Mercantil de Monterrey, S.A.; Actibanco Guadalajara S.A.; Banca Serfff, S.A. Banca Conffa, - S.A. y Bancomer, S.A. tres instituciones de crédito se convirtieron en catorce de banca múltiple, cabe hacer mención que de esas noventa y tres, treinta y cinco correspondieron a Bancomer.

En 1979 representó para México tal vez su mejor año en el período analizado. En el sector bancario se fusionaron diecinueve instituciones de crédito en seis instituciones de banca múltiple y el 22 de agosto, nació el Banco Obrero. Las instituciones de banca múltiple fueron; Banco del Noroeste, S.A. Banco -- Longorfa, S.A., Banco Popular, S.A., Banco de Monterrey, S.A., Banco del Centro, S.A., y Banco Mexicano Somex, S.A.

En 1980 en el mercado bancario se fusionaron seis instituciones de crédito para formar tres bancas múltiples; Banco Aboumrád, S.A.; Banco de Oriente y Probanca Norte, S.A.

1981 fue un año crítico para México, cuyo efecto se reflejaría en 1982 el -- producto interno bruto, fue bueno, la inversión creció en forma adecuada, el empleo continuó creciendo y probablemente a partir de agosto la tendencia al

cista de las tasas internacionales dejó de serlo. Por la contraparte, las salidas de capitales, la alta inflación, la baja de los precios internacionales de las materias primas, y la Balanza de Pagos con un saldo más negativo, orillaban a una crisis de liquidez.

En el aspecto bursátil, el mercado continuó su tendencia primaria a la baja, el múltiplo cerro a 4.7 veces se colocaron dos emisiones de obligaciones, la Organización de Países Exportadores de Petróleo al unificar el precio del barril de petróleo en 34.00 dólares norteamericanos y las perspectivas de una devaluación mantuvieron el precio de los petrobonos con lo cual salió la sexta emisión por mercado internacional, se redujeron las garantías de las Casas de Bolsa ante las instituciones de crédito para estimular el Mercado de Valores. Los Certificados de Promoción Fiscal de apoyo al mercado aumentaron. Las Casas de Bolsa iniciaron la operación de Aceptaciones Bancaria, el 39.8% de operaciones con acciones y 30.0% de operaciones con obligaciones fueron realizadas por Casas de Bolsa Bancarias.

En el mercado bancario se fusionaron multibancas ya existentes, Bancos de Crédito y Servicio, S.A., con Polibanca Nuova, S.A. con Banca Metropolitana, S.A., nueve instituciones de crédito se fusionaron en tres bancos múltiples: Banca de Provincia, S.A., Banco Canadero, S.A. y Banco Latino, S.A.

1982, año de la crisis mexicana reciente, muestra ya en el mes de febrero los efectos del crecimiento desbalanceado, de una expectativa de inflación mayor, y de un libre mercado, llega la primera devaluación fuerte. Con esta devaluación se trató de evitar la fuga de capitales y el que los productos del otro lado de la frontera fueran más baratos, sin embargo la fuga de capi

tales, de acuerdo a los mecanismos existentes.

En el Mercado de Valores la baja continuaba y salvo el Mercado de Dinero para necesidades operativas y los petrobonos y metales para especular con una segunda devaluación, no existían otras alternativas de inversión. El Índice de la Bolsa Mexicana de Valores cerro el 31 de agosto en 546.95 puntos. Para atraer la inversión en bolsa a partir de marzo se autorizó la formación de Sociedades de Inversión de Mercado de Dinero la emisión de Pagars con garantía fiduciaria (dólares) que tuvieron estricta vida, y la 7a. emisión de petrobonos (1982) que salió con garantías fuertes; rendimiento bruto mínimo, para personas físicas, no deducible como en las anteriores de su valor de amortización, con un precio mínimo garantizado del barril de petróleo de 32.50 dólares norteamericanos y respaldado por 0.655 = 8265 barriles de petróleo.

En 1982, el 10. de septiembre el presidente en turno José López Portillo informó del decreto que nacionalizaba la banca privada, a excepción del Banco Obrero y Citibank N. A.; no se nacionalizaron las organizaciones auxiliares de crédito ni las oficinas de representación. También en un acto defensivo ante la crisis internacional y para que la crisis nacional no fuera tan grave, se estableció el control total de cambios, estableciendo dos tipos de cambios; el preferencial de \$ 50.00 por dólar americano y el ordinario a \$ 70.00 por dólar americano, estableciéndose limitaciones para diversos objetivos. El Banco de México es el único autorizado para realizar la importación y exportación de divisas y la única en curso legal en el país es el peso mexicano.

La nacionalización de la banca no se dió como una decisión únicamente política, sino como una respuesta a una situación difícil ante la cual, como en --

otras épocas, debía tomar el gobierno el control del sistema. La decisión como lo señala Carlos Tello se tomó para acabar con prácticas nocivas a la economía nacional.

Posterior a la nacionalización bancaria y al establecimiento del control -- generalizado de cambios se dió una respuesta muy interesante, la Bolsa Mexicana de Valores se reactivó para elevar la razón promedio precio-utilidad de 1982 a 3.3 veces, las tasas de interés se redujeron los meses comprendidos de septiembre a noviembre, la inflación continuo al alza para cerrar -- con un índice del 98.8% y la economía ya no creció. En el mes de diciembre de 1982 tomo posesión el Presidente Miguel de la Madrid Hurtado que puso -- en marcha el Programa Inmediato de Reordenación Económica cuyos propósitos -- se orientaron a combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto y la planta productiva y recuperar las bases para un desarrollo justo y sostenido.

1983, que fue el año más crítico de la crisis en México, presentó un decremento de la actividad económica del 4.7%, fué testigo de cambios y estructuras legales importantes entre las que destacan:

La puesta en marcha de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley publicada en el Diario Oficial del 31 de diciembre del 82 y que señalaba la conversión de las instituciones nacionalizadas el 10. de septiembre de 1982, y las instituciones mixtas de crédito en Sociedades Nacionales de Crédito, abriendo la posibilidad de que los particulares volvieran a participar en el capital de la banca hasta en un 34 %. Los objetivos de las Sociedades Nacionales de Crédito eran los siguientes:

- . Fomentar el ahorro nacional
- . Facilitar el servicio público de banca y crédito.
- . Canalizar los recursos financieros y las actividades nacionales y socialmente necesarias y prioritarias.
- . Coordinar la asignación de recursos del presupuesto público -- y los recursos crediticios de las instituciones.
- . Procurar una oferta suficiente de crédito y evitar la concentración en personas o grupos.
- . Descentralizar geográficamente la asignación de recursos.
- . Proveer mejores y más eficientes instrumentos de captación.
- . Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados internacionales.
- . Modificaciones a las leyes mercantiles a través de las cuales desapareciera el anonimato en la tenencia accionaria y en otros títulos de crédito como las obligaciones.
- . Modificaciones a la Ley del Impuesto Sobre la Renta, pagando el :
 - 55% de impuesto sobre dividendos que los causantes no considerarían como parte de su ingreso acumulable, o sobre dividendos a extranjeros.

El 31 de mayo de ese año se publicó en el Diario Oficial el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, dividido en tres apartados que establecen en el primero el marco referencial para el diseño de la estrategia general, en el segundo los lineamientos para la instrumentación del plan y en el tercero, la forma de participación de los diferentes grupos sociales.

En agosto de 1983, se inició el pago de la indemnización a los banqueros - expropietarios de 32 instituciones de crédito, 83.3% del capital conjunto de la banca nacionalizada. Este pago se empezó a dar realmente el 24 de octubre del mismo año, mediante bonos gubernamentales de indemnización bancaria colocados en la Bolsa Mexicana de Valores. Estos títulos se emitieron a 10 años con un -

período de gracia de 3, y devengan tasas de interés variable, basadas en el promedio aritmético de los rendimientos máximos de las tasas de interés de los depósitos bancarios a 90 días.

En el mismo mes de agosto, el día 31 se decretó la transformación de la banca nacionalizada y mixta a Sociedades Nacionales de Crédito, liquidando 11 instituciones, fusionando a otras 20 reduciéndose de esta forma de 60 instituciones a 29 Sociedades Nacionales de Crédito.

La inflación durante el año de 1983 reversionó su tendencia alcista. De enero a abril se incrementó hasta una tasa del 117% anual en el mes de abril debido en gran parte a los ajustes de precios de los bienes y servicios que ofrece el sector público. Para el mes de diciembre se redujo a una tasa del 80% anual. Esta inflación tan elevada llevó a modificar el sistema de control de cambios establecido en diciembre de 1982 y que establecía dos paridades cambiarias: la de mercado controlado para pago a proveedores y acreedores extranjeros establecida inicialmente en \$ 95.00 por dólar con un deslizamiento diario de 13 centavos y la ordinaria o libre que inicialmente se fijó en \$ 150.00 por dólar. Esta segunda paridad tuvo que modificarse en septiembre y también a deslizarse 13 centavos diarios.

Las tasas de interés tuvieron los primeros meses de 1983 un rápido crecimiento, sin embargo, de mayo a diciembre, comenzaron a bajar, igual que la inflación, basta decir que en este período los depósitos a plazo de 30 a 359 días redujeron 4.9 puntos porcentuales promedio.

El mercado bursátil experimentó en este período un crecimiento impresionante, creciendo 1,775 puntos en el año, (crecimiento de 262%) al cerrar en --

2,451 puntos el índice de la Bolsa Mexicana de Valores. El volumen operado de acciones creció 4.3% en este año también se fortaleció la emisión de Obligaciones Hipotecarias y hubo 8 colocaciones de Obligaciones Quirografarias. - El Mercado de Dinero tuvo un comportamiento en dos sentidos el mercado de --- CETES creció en 195% en tanto que el de Papel Comercial mostro un crecimiento de 6.6%, muy inferior a la inflación.

El 9 de marzo de 1984 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante un comunicado de prensa, informó que las empresas que la banca poseía en el momento de su nacionalización serían vendidas a los antiguos accionistas de -- los bancos. Se hacía la excepción en esta venta de las empresas directamente-relacionada o indispensables para el servicio público de banca y crédito.

En este año se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desa-- rrollo 1984-1988, cuyos objetivos específicos son; recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, - reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el Sistema Financiero Nacional. También se presentó en el mes de julio el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior 1984-1988, que busca - cambios estructurales en organización industrial, localización de patrones tecnológicos, industrializados y especialización en el comercio exterior. Estos - objetivos se buscan a través de vías políticas de financiamiento, desarrollo -- tecnológico industrial, localización industrial, estímulos fiscales, productividad, regulación de precios e inversión extranjera directa. En lo referente a inversión extranjera, cabe hacer mención que será selectiva y orientada a áreas -- que permitan incorporar tecnologías que contribuyan al desarrollo científico y - tecnológico nacional.

En el mes de septiembre el Secretario de Hacienda y Crédito Público -- Lic. Jesús Silva Herzog Flores, presentó los resultados de la reestructuración de la deuda externa, negociada a través del Lic. José Angel Treviño y - que se puede resumir en las figuras (1, 2, 3 y 4).

En este marco general, en el mes de diciembre el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión diversas propuestas de ley que modifican el Sistema Financiero Mexicano, destacando de éstas los siguientes puntos:

En la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, separa a las Sociedades Nacionales de Crédito en instituciones de banca múltiple e - instituciones de banca de desarrollo; y cambia el objetivo de canalizar los - recursos financieros y actividades nacional y socialmente necesarias por canalizarlos eficientemente. También elimina los objetivos de evitar la concentración de crédito y descentralizar la asignación de crédito.

En la Ley Organica del Banco de México resalta la facultad que otorga al Ejecutivo Federal para decidir mediante decretos sobre el control de cambios - y en la presentación de la propuesta, al prohibir a Banxico adquirir directamente del Gobierno Federal valores a cargo de este último.

En la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito elimina a las instituciones de finanzas como Organizaciones Auxiliares de Crédito, prohíbe a las Organizaciones Auxiliares de Crédito seguir políticas de grupo, permite a los bancos participar en el capital de Almacenes Generales - de Depósito o de Arrendadoras Financiera. En lo referente a cada una de las - Organizaciones Auxiliares del Crédito, a las Almacenadoras les permite ofrecer

FIGURA N° 1

**PERFIL DE PAGOS DE CAPITAL DE LA DEUDA PUBLICA
EXTERNA ANTES Y DESPUES DE LA REESTRUCTURACION 1984-1990**
(millones de dólares)

	<u>Antes</u>	<u>Después</u>
1985	9,758	1,911
1986	9,231	2,071
1987	14,137	1,937
1988	13,544	2,442
1989	12,168	3,772
1990	10,484	4,409
1991	1,000	8,290
1992	708	8,498
1993	488	8,760
1994	441	8,911
1995	359	8,888
1996	359	8,130
1997	359	8,410
1998	359	8,438

**AHORRO DE INTERESES POR CONCEPTO DE REESTRUCTURACION
1985-1990**
(Millones de dólares)

AÑO	AHORRO DEBIDO A			Ahorro Total
	Cambio de PRIME a LIBOR*	Reducción de diferencial	Cambio diferencial orden 1985	
1985	272.4	177.3	37.0	487.2
1986	272.4	177.3	37.0	487.2
1987	272.4	60.3	37.0	407.2
1988	272.4	60.3	37.0	407.2
1989	272.4	60.3	37.0	370.2
1990	272.4	60.3	37.0	370.2
1991	272.4	60.3	37.0	370.2
1992	272.4	10.3	37.0	320.2
1993	272.4	10.3	37.0	320.2
1994	272.4	10.3	37.0	320.2
1995	272.4	10.3	37.0	320.2
1996	272.4	10.3	37.0	320.2
1997	272.4	10.3	37.0	320.2
1998	272.4	10.3	37.0	320.2
TOTAL	3,010.0	600.2	320.0	6,440.0

*SUPONE UN DIFERENCIAL PROMEDIO DE 1.2% ENTRE LIBOR Y PRIME. MCMO DIFERENCIAL ES EL PROMEDIO DE LOS ULTIMOS TRES AÑOS.

FIGURA N° 3

CRECIMIENTO NOMINAL Y REAL DE LA DEUDA DEL SECTOR PUBLICO
(Millones de Dólares)

AÑO	Saldo Nominal	Crecimiento %	Saldo Real	Crecimiento %
1985	67,483	0.0	67,483	1.0
1986	69,703	3.4	66,000	-6.5
1988	75,000	5.0	64,376	-1.0
1987	77,200	5.5	63,376	-1.0
1989	81,000	5.2	62,310	-1.7
1990	84,000	4.2	62,230	-1.7
1991	86,200	4.2	61,000	-1.2

FIGURA N° 4

EVOLUCION ESTIMADA A LA DEUDA COMO PROPORCION DEL PIB (Miles de millones de dolares)				
AÑO	DEUDA TOTAL		SECTOR PUBLICO	
	SALDO	% PIB	SALDO	% PIB
1984	95.9	33.7	37.9	39.2
1985	95.4	45.8	35.8	35.0
1986	102.8	49.3	75.3	32.3
1987	106.5	42.2	77.3	30.6
1988	110.0	39.2	61.3	29.9
1989	112.8	35.4	64.7	28.7
1990	115.4	31.7	68.3	24.3

Fuente: Banco Mexicano de Valores.

dos tipos de almacenamiento (fiscal y financiero) y ofrecer servicio de transporte. A las uniones de crédito ser mixtas, es decir, que agrupen socios que se dediquen a actividades agropecuarias, industriales y comerciales para facilitarles el uso del crédito. Propone la regulación y autorización de las casas de cambio como actividad auxiliar del crédito para realizar operaciones de compra y venta, cambio de divisas en forma habitual y profesional.

En la propuesta de modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, destaca la creación de las Casas de Bolsa Nacionales, en las cuales el gobierno participa con el 50% o más del capital y la autorización para que las Casas de Bolsa Fondos de Pensiones y Jubilaciones, antes reservadas a los fideicomisos (Bancos).

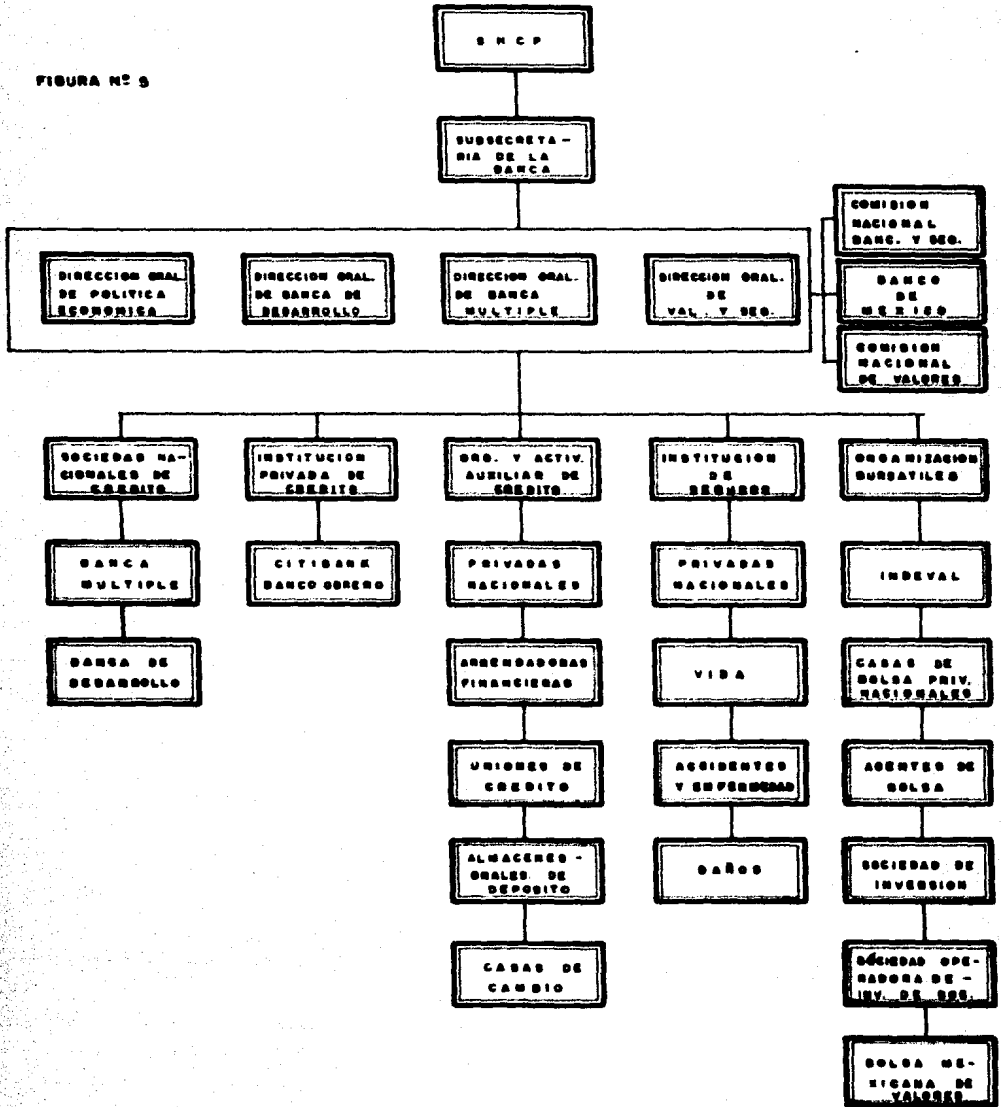
Una Ley que recibió muchísimos cambios en la propuesta fue la Ley de Sociedades de Inversión, que considera como primer punto tres tipos; comunes de renta fija y de capital de riesgo; por primera vez permite la participación de extranjeros en el capital de las comunes y de las de capital de riesgo; permite también por vez primera a las de capital de riesgo; operar con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, hasta en una proporción del 4% del capital de las empresas promovidas; observa la creación de regularizar y vigilar el funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de Inversión como empresas que prestan servicios de administración - ventas y recompra de las acciones de una Sociedad de Inversión.

En el aspecto macroeconómico, el año de 1984 se caracterizó todavía por ser un período recesivo, con una alta inflación.

Esta situación orilló al gobierno a tomar la decisión de deslizar el precio del peso respecto al dólar en 17 centavos diarios a partir del 6 de diciembre, sin embargo las tasas de interés continúan bajando y por consiguiente, el costo porcentual promedio de captación se redujo.

A la fecha el Sistema Financiero Mexicano, se encuentra estructurado como puede apreciarse en la figura No. 5.

FIGURA N° 3



2.- BOLSA MEXICANA DE VALORES.

2.1 ANTECEDENTES.

La difícil situación política y social que vivió el país desde la Guerra de Independencia, empezó a aliviarse hacia 1880; consecuentemente, empezó la etapa de la industrialización. Se instalaron algunas fábricas --- textiles, de jabones, cerveza, vidrio y papel, entre otras.

En esa época, México era un país exportador de materias primas, principalmente minerales. Todas las grandes empresas eran, la mayoría de capital extranjero.

En 1864 se fundaron los primeros bancos, pero no fue hasta fines del - siglo cuando presentaron un servicio más o menos regular. Su función era la de otorgar crédito al comercio, auxiliando esporádicamente a los industriales. El crédito público tampoco era factor de capitalización, debido a la vigencia de los principios liberales en materia de política económica, que impedían --- el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

Como consecuencia de lo anterior, el ahorro era insuficiente para impulsar la economía y aquellos que tenían recursos, básicamente los terratenientes y los comerciantes, preferían especular, atesorar o invertir en bienes y otras actividades similares.

En 1880 se empezaron a efectuar las operaciones con valores en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde se reunían mexicanos y extranjeros para comerciar con títulos mineros. El grupo fue cada vez mayor pues la gente

era atraída por los altos rendimientos de las acciones mineras.

Buscando la regularización de las operaciones, un grupo especializado -- en el comercio con valores decidió organizarse y fundó, el 21 de Octubre de 1894, la Bolsa de Valores de México.

En el año de 1910 en que cambia su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L.

En 1933, la Bolsa de Valores de México, S.C.L. cambio su nombre al de -- Bolsa de México, S.A. de C.V. y comenzó a funcionar como una organización --- auxiliar de crédito.

A pesar de que la nacionalización es el fenómeno que acelera la evolución bursátil, dos situaciones permiten esta expansión; la aprobación de la -- Ley del Mercado de Valores en 1975 y la crisis mexicana de 1976, que acelera el fenómeno inflacionario, y crea la necesidad de opciones de financiamiento -- e inversión alternativas a las tradicionales.

2.2 LEY DEL MERCADO DE VALORES.

En 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores y con ello se proporcionó un marco legal y jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo -- y la institucionalización del Mercado de Valores de nuestro país. Los -- elementos clave en la Ley del Mercado de Valores fueron:

- La unificación de las tres bolsas de valores existentes en México en un solo organismo.

- La institucionalización de los agentes de bolsa en compañías de corretaje bursátil (Casas de Bolsa) y
- Se enfatiza la función de la Comisión Nacional de Valores al regular y vigilar a los participantes del mercado: inversionistas, emisores e intermediarios.

En la actualidad las Casas de Bolsa atraviesan por un período de consolidación. Ya destacan considerablemente algunas Casas de Bolsa sobre las demás esta situación asemeja a la experiencia de los años 70 en la banca, al sobresalir Banamex, Bancomer y Serfín sobre el resto de los bancos. La consolidación bursátil se está dando con una estricta vigilancia y apego a las normas establecidas por parte de la Comisión Nacional de Valores hacia los agentes de valores. Ya no se permite aumentar el actual número de 26 casas de Bolsa, por lo que los caminos son la extinción o la fusión, como se dio el caso entre Inverlat con Fova.

Es el Mercado de Valores donde se pone en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Dentro de éste, se distinguen dos grandes sectores: el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

2.3 EL MERCADO DE DINERO.

Es la actividad crediticia a corto plazo, donde los recurrentes depositan fondos para un corto período, en espera de ser realizados y en donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos de recursos, como puede ser; Papel Comercial (como pagares y letras de cambio); prestamos banca-

rios así como descuentos, préstamos directos, etc.

Las operaciones con valores gubernamentales, como los CETES, Aceptaciones Bancarias, Pagares Bancarios, etc.

2.4 MERCADO DE CAPITALLES.

Lo conforman la oferta y demanda de recursos a medio y largo plazo (hipotecarios, refaccionarios, habilitación o avfo), emisión de bonos financieros - o hipotecarios, emisión de obligaciones (hipotecarias, quirográficas o convertibles), emisión de acciones en general, emisión de petrobonos y de bonos de indemnización bancaria.

Lo anterior nos lleva a destacar la importante función que debe cumplir un Mercado de Valores, a través de sus dos niveles existentes;

- EL MERCADO PRIMARIO, el cual lo constituye el intermediario del flujo de recursos entre la empresa y el público inversionista. Este mercado está constituido por las Casas de Bolsa y las propias empresas -- cuando actúan como compradores de los valores emitidos.
- EL MERCADO SECUNDARIO, cuya función es otorgar liquidez, a través de la compraventa constante de los valores que emiten las empresas, para allegar recursos que financien su actividad.

Está integrado, esencialmente, por los inversionistas, personas físicas o morales, que intervienen en la transacción de valores.

2.5 FUNCIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos adecuados para que los Agentes y Casas de Bolsa efectúen sus operaciones.
- Supervisión y vigilancia de las operaciones que realizan los socios - con objeto de que se lleven a efecto dentro de los lineamientos legales establecidos.
- Vigilancia de la conducta profesional de los Agentes y Operadores de Piso, para que se rijan conforme a los más altos principios de ética.
- Cuidado de que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.
- Difusión de las cotizaciones de los valores, precios y condiciones de las operaciones que se ejecuten en su seno.
- Divulgación de las características de los valores inscritos en sus pizarras, y las características de las empresas emisoras.
- Procurar el desarrollo del mercado através de nuevos instrumentos o mercados.
- Realizar aquellas actividades anexas y complementarias en beneficio del mercado de valores.

La característica fundamental de los Mercados de Valores más avanzados - del mundo es la de disponer de información amplia, ágil y oportuna para la -- eficiente toma de decisiones.

La Bolsa ha buscado alcanzar este objetivo, para lo cual proporciona información por vía telefónica, por medio de las terminales de su computadora- y a través de agencias noticiosas, y en forma impresa a través de sus publi- caciones como:

- Boletín Bursátil, que contiene la información diaria de las operaciones realizadas en su Salón de Remates, así como las noticias de interés ge- neral sobre las emisoras.
- El Sumario Bursátil, Económico y Financiero, edición mensual que con- tiene los principales indicadores económicos, financieros y bursátiles que muestran el comportamiento del Mercado y el contexto económico finan- ciero nacional.
- El Anuario Financiero Bursátil, con información histórica de los últimos cinco años de actividad, de las empresas inscritas en Bolsa.
- Los Indicadores Bursátiles conteniendo información mensual estadística bursátil y financiera del acontecer del mercado de valores.
- En su relación internacional, que es incipiente, la información se distri- buye a través de una agencia noticiosa " Reuters " que trabaja con --- suscriptores.

2.6 CASAS DE BOLSA.

El mecanismo de operación de las Casas de Bolsa también contribuye en el menor costo de financiamiento. " Sencillamente, se tiene el contacto con alguien que tiene dinero y alguien que lo demanda cobrandose una comisión por acercarlos participando cada vez más las Casas de Bolsa en el Mercado Bursátil (Ver figura No. 6). El emisor (quien pide prestado) va a pagarle a su acreedor sin ningún intermediario. Igualmente para quien invierte; recibe -- una ganancia directamente del deudor.

Todas las operaciones de la Casa de Bolsa, son efectuadas por Operadores de Piso, aunque también están con mayor razón autorizados los Agentes de Bolsa.

Los Operadores de Piso reciben diariamente de la Casa de Bolsa que representan, las instrucciones sobre las compras y ventas que ya han hecho los inversionistas en la Casa de Bolsa, quizás en la tarde del día anterior, y también recibirán instrucciones para adquirir ó vender valores durante la mañana del mismo día.

En el Salón de Remates, los Operadores de Piso tratan de cumplir sus instrucciones, y además contemplan cómo se va moviendo el mercado, para en un momento dado, pedir nuevas ó modificadas instrucciones en su Casa de Bolsa.

Los promotores de las Casas de Bolsa mientras tanto, intentan nuevos clientes, les proponen a los ya conocidos determinadas inversiones ó bien buscan algunas alternativas. Generalmente cuando se trata del Mercado de Capital bási-

LAS CASAS DE BOLSA

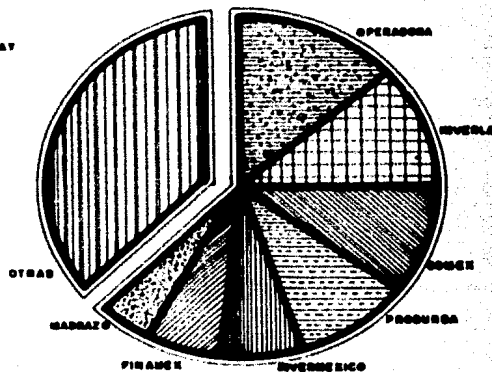
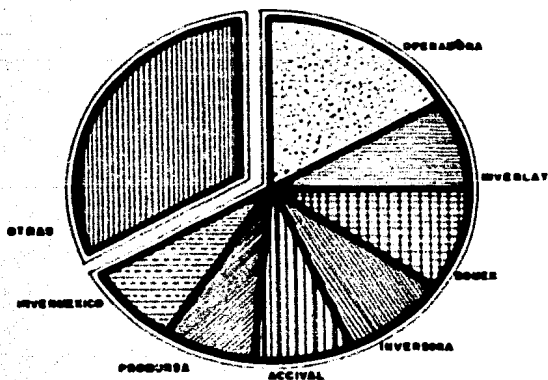
**PARTICIPACION DE LAS CASAS DE BOLSA
EN EL MERCADO BURSATIL**

EN EL MERCADO DE CAPITALES

	OPERADORA	19.09 %
	INVERLAT	15.14 %
	SOMEX	11.27 %
	INVERSORA	8.36 %
	ACCIVAL	6.24 %
	PROBURSA	6.95 %
	INVERMEXICO	5.96 %
	OTRAS	24.97 %

EN EL MERCADO DE DINERO

	OPERADORA	12.84 %
	INVERLAT	11.34 %
	SOMEX	10.95 %
	PROBURSA	10.50 %
	INVERMEXICO	6.22 %
	FINANEX	5.66 %
	MADRAZO	5.10 %
	OTRAS	33.50 %



camente accionario, los inversionistas le señalan a la Casa de Bolsa que cuando ellos le indiquen ó bien cuando vean alguna oferta de determinadas acciones las compren.

Dichas Operaciones se realizan en el Salón de Remtes en tres formas:

- En firma
- De viva voz
- Cruzada
- De Cama

También se dice que las operaciones que se realizan en Bolsa, pueden tener otra clasificación, en atención a su forma de liquidación.

- Contado
- A Plazo
- A Futuro

Uno de los elementos que han propiciado el acelerado desarrollo del Mercado de Valores Mexicano de 1975 a la fecha, ha sido la seguridad con que en él se manejan las transacciones y los recursos del público inversionista.

2.7 , ORGANISMOS DE REGULACION, PROMOCION Y VIGILANCIA.

Esta seguridad se fundamenta no sólo en un amplio marco legal, sino en la existencia y la intervención en el mercado de dependencias oficiales que han tomado a su cargo la promoción y estímulo así como la regulación y vigilancia del desarrollo a largo plazo del Mercado de Valores Mexicano; éstas son:

2.7.1. SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

A la Dirección General de Seguros y Valores, corresponde proponer las -- políticas de orientación, regulación y control así como vigilancia, de seguros y valores; ejercer las facultades que las leyes y reglamentos aplicables a tales materias atribuyan a la Secretaría de Hacienda; resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas; vigilar y evaluar la ejecución ---- de las políticas a que se hizo referencia; y representar a la Secretaría de -- Hacienda y Crédito Público, en sus relaciones con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y con la Comisión Nacional de Valores.

De las actividades relacionadas con el Mercado de Valores que se señalan dentro del reglamento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, están - las siguientes:

- Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito; para la constitución y operación de Instituciones de Seguros y Fianzas, Sociedades de Inversión y Bolsas de Valores; así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y bancos múltiples.

La Ley del Mercado de Valores le ha conferido a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con respecto a las Bolsas de Valores las siguientes facultades:

- Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la Ley señala expresamente a las Bolsas de Valores, por considerarlas análogas y conexas a que le son propias.

- Otorgar discrecionalmente, concesión para la operación de Bolsas de Valores.
- Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como modificaciones en ambos con dicha aprobación se podrán inscribir en el Registro Público de Comercio, sin necesidad de mandamiento judicial.
- Señalar las operaciones que sin ser concertadas en Bolsa, deben considerarse como realizadas por los socios de la misma, en excepción a la prohibición general de que éstos no operen fuera de Bolsa, valores -- inscritos en ella.
- Revocar la concesión a las Bolsas de Valores, en caso de que existan -- irregularidades que hayan dado lugar a la inversión administrativa --- de la Comisión Nacional de Valores y que no se hayan subsanado; y de -- liquidación o disolución de las Bolsas de Valores.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores le ha conferido a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con respecto a los Agentes y Casas de Bolsa las siguientes facultades:

- Autorizar a personas distintas a las sujetas de la Ley; las expresiones "Agentes de Valores", " Casas de Bolsa", "Bolsa de Valores" y otras semejantes siempre que no realicen operaciones de intermediación en el Mercado de Valores.

- Señalarles las actividades que se consideran como incompatibles con la de intermediario de valores personas físicas y cuya realización impedirá el otorgamiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediación.
- Autorizar, mediante disposiciones de carácter general, actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la ley para los Agentes de Valores personas morales.
- Señalar, mediante disposiciones de carácter general, los títulos de créditos con los que podrán operar los Agentes de Valores en cuyo capital participe una institución de crédito.

2.7.2 BANCO DE MEXICO.

De acuerdo con su propia Ley Orgánica y en su carácter de Banco Central, y de las disposiciones que tipifica la Ley del Mercado de Valores, señalando las facultades de este organismo en relación al Mercado de Valores, se encuentran las más importantes que son:

- Comprar y vender Certificados de Tesorería, Obligaciones ó Bonos del Gobierno Federal, ó títulos o valores necesarios a su objeto y efectuar reportos con los mismos.
- La Comisión de Cambios y Valores será una comisión asesora y ejecutiva a la que la competirán las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el Mercado de Valores. Estará integrada por tres miembros que designará la Junta de Gobierno, y la que aprobará sus resolu-

ciones por mayoría de votos. La comisión propondrá los tipos de cambio para operaciones internacionales y sus márgenes de operación; decidirá las normas que han de regir las operaciones de compraventa de oro y plata, y determinará la proporción de divisas que con relación al oro deberá haber en la reserva.

Así mismo, determinará las intervenciones que haya de hacer el Banco en el Mercado de Valores por compra y venta, fijando la clase de valores, la cuantía de las operaciones, los precios y los márgenes de las operaciones.

2.7.3. COMISION NACIONAL DE VALORES.

A este organismo se le puede definir en base a la Ley del Mercado de Valores y a sus propias disposiciones reglamentarias, como el regulador y promotor del Mercado de Valores.

La propia legislación indica que las funciones de la Comisión Nacional de Valores consisten también en:

- La inspección y vigilancia del funcionamiento de los Agentes y Bolsas de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dictar medidas de carácter general a los Agentes y Bolsas de Valores pa-

ra que ajusten sus operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.

- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por Bolsa de las operaciones con títulos inscritos en éstas que efectúen Agentes de Valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en Bolsa no sean suficientemente representativos de la situación del mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los Agentes de Valores.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes con los sanos usos y prácticas bursátiles.
- Intervenir administrativamente a los Agentes y Bolsas de Valores con objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad ó liquidez ó aquellas violatorias de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin la autorización correspondiente realicen operaciones de intermediación en el Mercado de Valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los-

agentes, personas morales y las Bolsas de Valores en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

2.8 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN 1986.

Este año no ha sido fácil para México, sobre todo en el terreno económico y financiero, ya que además de la gravedad de los problemas existentes se sumó el embate de la Economía Internacional más concretamente el desajuste en el precio del petróleo.

Ante este contexto en 1986 se inició pleno en la incertidumbre, afectado por la caída de los ingresos provenientes del exterior por el concepto de las exportaciones petroleras, aunado a ello un elevado servicio de la Deuda Pública Externa e Interna. Debido a lo anterior, el Gobierno Federal ha tenido que adoptar nuevas estrategias para poder reactivar la economía.

De esta manera, la Economía Mexicana continúa con grandes problemas financieros y ante la dificultad para obtenerlos del exterior se deben buscar internamente. Dentro de esta tónica, el Mercado de Valores Mexicano -- presentó un gran dinamismo, resultando logros satisfactorios hasta el mes de noviembre.

A continuación se hace una descripción breve de los principales acontecimientos económicos y bursátiles en los once meses transcurridos de 1986.

ENERO. Este mes sobresale por los hechos que se manifiestan en el terreno económico, en los cuales destaca la baja en los precios del petró-

leo en los mercados internacionales, cada drástica de cuatro dólares por barril afectando la entrada de divisas, mermando los ingresos del Gobierno Federal.

Por su parte, el proceso inflacionario continúa, en 85 ascendió a 63.7 % y para enero repuntó en 8.8 % , siendo la más elevada en los últimos 35 meses. Así mismo, en el terreno crediticio se mantiene la restricción en el Sistema Bancario, ya que en este mes el encaje legal ascendió a 93.2%, absorbiendo -- casi todos los recursos prestables bancarios. En tanto, las tasas de interés no presentaron cambios significativos y permanecen para este periodo prácticamente estables.

De esta manera, el Mercado de Valores superó en forma oportuna las contingencias que se fueron suscitando, pero sin duda alguna, destaca el Mercado Accionario por su extraordinaria actividad, cuestión que se reflejó en el Índice de Precios y Cotizaciones, el cual ascendió por arriba de los 14,000 puntos y al cierre se situó en el nivel récord de 14,203.78 unidades, cifra que significó un rendimiento del 26.85 % en este primer mes.

FEBRERO. El C. Presidente de la Nación, dirigió un mensaje con el fin de anunciar las medidas que se adoptarían para enfrentar a la situación -- existente. Así mismo, se ha acentuado el problema del petróleo, ya que --- su caída en forma casi vertical, así como una disminución de la incertidumbre que se enfrenta en el Mercado Petrolero.

Aunado a lo anterior, se encuentra el problema de la liquidez y del financiamiento, causa que afectó a las tasas de interés, las cuales finalizaron alrededor del 80 % en el Mercado de Dinero.

Sin embargo el Mercado Accionario continuó creciendo hasta situarse en el nivel histórico del 15,194.37 unidades el día 14; luego de superar este nivel, el indicador de la Bolsa se ajustó sensiblemente para cerrar el mes en ---- 14,149.74 puntos, perdiendo ligeramente el 0.38 % en febrero.

MARZO. Durante este mes se acentuó el caos en el Mercado Petrolero conllevando como resultado consecuencias para México sumamente difíciles por la escasez de divisas, causa que llevó a las Autoridades Financieras Mexicanas a renegociar el pago de la deuda y su servicio y solicitar dinero fresco. - Por su parte la tasa prima en Estados Unidos bajo a 9.0% a la LIBOR, también bajó aligerando el pago del servicio de la deuda, siendo insuficiente para -- compensar la disminución de divisas por la caída de los precios del petróleo.

La problemática interna existente vino a ser afectada por el comportamiento del sector externo, la falta de liquidez se ha mantenido, el encaje legal se encuentra en un nivel alto, causa que influyó para que las autoridades tomen la medida temporal de permitir que las Sociedades Nacionales de -- Crédito emitan Aceptaciones Bancarias hasta por el 100 % de su capital, y en marzo se colocó más de un billón de pesos de este instrumento.

Asimismo, con el fin de mantener atractivo el ahorro se impulsó el crecimiento de las tasas de interés, siendo mayores al 80 % de igual forma que los rendimientos del Mercado de Dinero. Por su parte, el Mercado Accionario continuó con su ajuste al perder el 5.45 % en su nivel y concluir marzo en 13,378.21 puntos.

ABRIL. En el cuarto mes del año, se mantiene la difícil situación eco-

nómica, y su manejo se torna cada vez más complicado. El precio del crudo de exportación continúa cayendo y se sitúa en un promedio de 11.25 dólares por barril, y el volumen de ventas también desciende, siendo de 1.2 millones de barriles diarios las exportaciones. Esta situación afecta a la Balanza Comercial lo cual aunado a la dificultad para conseguir préstamos externos, se refleja en el nivel de las reservas del Banco de México.

El sector externo de la economía repercute internamente, y el Gobierno Federal ajusta su presupuesto, además de que su deuda interna alcanza niveles muy altos y realiza ajustes en los precios de bienes y servicios que -- proporciona el sector público. Por su parte, el aparato productivo no muestra signos de recuperación, en especial el sector industrial.

Ante un mercado deprimido y elevada inflación (25.2 % en el primer -- cuatrimestre) las tasas de interés continúan ascendiendo. El Mercado Bursátil no es ajeno a este comportamiento, y el Índice de Precios y Cotizaciones del Mercado Accionario se situó al cierre en 12,802.30 unidades, cantidad -- que presenta un retroceso de 4.30 % en el mes, y en el Mercado de Dinero se incrementan notablemente los montos de las nuevas colocaciones.

MAYO. En este mes, todo parece indicar que la tromba pasó puesto que el petróleo deja de caer tan bruscamente como lo hizo en los primeros cuatro meses. En el terreno interno, las tasas no presentan cambios sustanciales, y -- los rendimientos del Mercado de Dinero presentarán ligeros descansos.

Por otro lado, se vislumbra que toda la problemática existente ha sido asimilada por la Industria Mexicana, la cual ya tiene una estancia en la crisis que le ha dado experiencia para enfrentar los problemas y salir adelante.

Como resultado, el Mercado Accionario registró un comportamiento sólido y con movimientos ascendientes en los precios de las acciones durante mayo, propició que el Índice de Precios y Cotizaciones repuntara y lograra un avance en su nivel del 14.64 % al situarse en 14,676.88 unidades.

JUNIO. En junio, las tasas volvieron a aumentar, cuestión que se reflejó en algunos instrumentos bursátiles, los cuales superaron la barrera del -- 100 %. Asimismo se desató una ola especulativa sobre la paridad del peso con -- respecto al dólar en su tipo libre, llegando a superar los 800 pesos por un-- dad americana; sin embargo, la tercera semana del mes se había recuperado si-- guiendo su tendencia anterior.

Luego para el día 24 del mes el Secretario de Hacienda, junto con el Se-- cretario de Programación y Presupuesto, dieron a conocer el Programa denomina-- do de "Aliento y Crecimiento", con el cual se buscan objetivos diversos.

La Secretaría de Hacienda da a conocer el documento para la sustitución de Deuda Pública por Inversión, con el cual se pretende disminuir la Deuda - Externa de empresas privadas, fomentando la inversión extranjera, a través - de un descenso en la Deuda Pública Externa.

Después de estos importantes comunicados, con lo cual se pretende fomen-- tar el crecimiento económico, proteger el empleo y controlar la inflación, en-- tre otras prioridades, el Mercado Accionario reacciona favorablemente y presen-- ta una tendencia alcista para situarse en los 15,997.72 puntos, aumentando en junio el 9.00 %.

JULIO. En este mes se firma el convenio de México al GATT; y se firma también la suscripción de la carta de intención con el Fondo Monetario Internacional, con lo cual se busca conseguir recursos financieros del exterior - Se señala en la carta de intención que México requerirá financiamiento por - 11,000 millones de dólares hasta fines de 1987, y el mecanismo para obtener los se propone que esté relacionado con las variaciones en los precios del - petróleo.

Por su parte, el financiamiento en México, continúa escaso y caro, presentando las tasas de interés en el Mercado de Dinero, niveles del 100 %. - En la Bolsa entró la modalidad de "Valor mismo día" en las operaciones con -- CETES, lo cual implica que las operaciones concertadas se liquidan en el mismo día en que se efectúan, representando un avance importante esta modalidad dada la velocidad de las operaciones monetarias en la actualidad.

En lo que respecta al Mercado Accionario, se continuó manifestando un crecimiento en las cotizaciones, causa que permite al Índice de Precios y - Cotizaciones obtener un crecimiento del 21.26 % en el mes al terminar en el nivel de 19,399.43 puntos.

AGOSTO. Durante este mes se generalizan las tasas por arriba del 100 % en el Mercado de Dinero, mientras que la inflación continúa su tendencia ascendente y alcanza el 59. % acumulado en el año.

En este mes surge el Pagaré de la Tesorería de la Federación ofreciendo un instrumento que financiará al Gobierno Federal, y al inversionista una opción de protegerse contra la devaluación del peso.

SEPTIEMBRE. El Presidente de la República, rindió su IV Informe de Gobierno, en el cual señaló que la caída del precio del petróleo, representa la tercera parte de las divisas por exportaciones, cerca del 20 % de los ingresos públicos totales y equivalen aproximadamente al 6 % de la producción. Asimismo, mencionó que en los próximos dos años se profundizaría en el cambio estructural de la Economía Mexicana, para que sea más eficaz y equitativa.

En este mes el Banco de México autorizó las cuentas de cheques en dólares en la franja fronteriza norte del país.

OCTUBRE. En este mes sobresalió la reestructuración de la deuda pública externa lográndose que 44 mil millones de dólares se paguen en un plazo de 20 años con siete de gracia, y en los primeros siete años sólo se cubrirán intereses y a partir del octavo se iniciará el pago del principal.

En México las tasas de interés en el Mercado de Dinero presentan descensos, mientras que progresó el proceso de subastas para la colocación de CETES. En tanto en el Mercado Accionario se presenta una clara tendencia demandante, y el Índice de Precios y Cotizaciones logra alcanzar 35,251.00 puntos, cifra mayor en 23.13 % al del cierre de septiembre.

NOVIEMBRE. En el undécimo mes del año, el comportamiento de la economía continuó con las tendencias de períodos anteriores. Se mantiene las tasas de interés estables, pero se encuentran en niveles muy elevados; mientras la inflación continúa repuntando 5,7 % en el mes, en los once meses transcurridos acumulada del 90,7 %, en tanto, el proceso inflacionario medido de año a año superó los tres dígitos y fue de 103,8 %.

Se presentarán el presupuesto y las reformas fiscales para el próximo año, con los cuales se busca obtener un crecimiento moderado en la economía y profundizar en el cambio estructural de la Economía Mexicana

Ante esta tónica de cambios y ajustes por parte del sector gubernamental, el Mercado Accionario manifestó una clara tendencia alcista obteniendo un crecimiento significativo en su nivel del 18.29 % al situarse al cierre del mes en 41,699.26 unidades. Este nivel ha dado un rendimiento del --- 272.41 % en lo que va del 86.

2.9 SOCIEDADES DE INVERSION.

Las Sociedades de Inversión forman parte del Mercado de Valores y el funcionamiento de éstas consiste básicamente en sumar las aportaciones de miles de inversionistas en un fondo común el cual se utiliza para la compra de valores en el Mercado Bursátil. La decisión de qué comprar ó vender --- cuánto y a qué precio es tomada por un comité integrado por profesionales del ramo. De hecho, un accionista de un fondo de inversión al invertir -- en el mismo, lo que adquiere es precisamente participación en los resultados del propio fondo; y los resultados del fondo, a su vez, dependerán de las inversiones en las que éste haya participado durante un período determinado. El miembro de una Sociedad de Inversión, entonces, delega las decisiones de inversión a sus recursos aportados al comité de inversiones constituido para tal efecto.

Por lo que respecta a la liquidez, las acciones de los fondos de inversión son realizables de un día para otro. Sin duda alguna, esto es un atractivo más de este tipo de inversión.

Todas las sociedades de inversión se otorgan por permiso expreso del --- Gobierno Federal.

Una Sociedad de Inversión de Renta Fija es en esencia, similar en su -- funcionamiento a una Sociedad de Inversión de Renta Variable, excepto que los valores de una Sociedad de Inversión de Renta Fija que se adquieren son Obligaciones, y principalmente los diversos instrumentos que existen en el Mercado de Dinero, tales como CETES, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias.

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija tienen como objetivo la obtención de plusvalía, pero vía intereses. Los plazos de inversión típicamente son muy cortos y los rendimientos obtenidos son usualmente muy seguros (no riesgo) y constantes.

Por todo lo anterior consideramos que esta podría ser otra opción para la inversión de los excedentes de tesorería que son los que nos ocupan.

2.9.1. BREVE PANORAMA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN PARA 1987.

Lo más seguro es que las recientes modificaciones a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Sociedades de Inversión, serán de gran impacto en el crecimiento del Mercado de Valores durante 1987.

De acuerdo con el decreto de modificaciones de la Ley referida, el Instituto para el Depósito de Valores (Indeval) desaparece y el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, se des--concentra y se hace de interés público.

A partir de enero, las funciones que desempeñaba el Indeval, las realizarán Sociedades Anónimas de Capital Variable con participación de las Casas de Bolsa - y con ubicación en distintas plazas de la República.

Este cambio en el funcionamiento del Mercado de Valores habrá de repercutir en un mayor desarrollo del Mercado de Valores, sobre todo por la mayor facilidad jurídica que estas medidas generán en el crecimiento de la actividad bursátil en la provincia.

Posible opción de capitalización empresarial. Las modificaciones a la Ley de Sociedades de Inversión y, en concreto los cambios en el funcionamiento de - las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, (que en adelante se denominarán Sociedades de Formación de Capitales) han creado las bases para el desarrollo de lo que en el futuro inmediato podría llegar a ser una opción de financiamiento para proyectos de inversión de industrias pequeñas y medianas.

Una vez que funcionen estas sociedades, las empresas que tengan proyectos de crecimiento y que requieran de capital para realizarlos podrán recurrir a - este tipo de sociedades mediante la celebración de contratos de promoción.

Con un contrato, las empresas recibirán el capital necesario para financiar su proyecto de crecimiento, sólo que a cambio la Sociedad de Formación de Capitales contará con un porcentaje determinado del capital de las empresas, - el cual será acordado mutuamente y que podría rebasar el 49 % (que era el tope que establecía la antigua Ley) De esta forma, la Sociedad de Inversión asesoraría técnicamente el proyecto de la empresa promovida.

En los contratos de promoción, los plazos y las condiciones de control - accionario son determinados por iniciativa y acuerdo mutuo entre las empresas y las Sociedades de Formación de Capitales involucrados

Asimismo, con los cambios aprobados en la Ley, los Fondos de Inversión - de Renta Fija mejorarán sus rendimientos durante 1987.

CAPITULO II

INSTRUMENTOS DE INVERSION.

1. INVERSION FINANCIERA Y CARACTERISTICAS.

Con base en nuestra investigación es el Mercado de Dinero un mercado atractivo y con tendencia al crecimiento (ver figuras 7 y 8), que maneja instrumentos bursátiles y extrabursátiles y estos son:

- CETES
- ACEPTACIONES BANCARIAS
- PAPEL COMERCIAL
- PAGARES EMPRESARIALES
- PAGARES DE LA TESORERIA
- ORO Y PLATA AMONEDADOS

Se recomiendan estos instrumentos porque reúnen las características que requiere el empresario que cuenta con Excedentes de Tesorería para una Inversión Financiera y éstas son:

Primariamente definiremos que son LAS INVERSIONES FINANCIERAS: Son las inversiones de los excedentes de efectivo mismas que pueden canalizarse a instrumentos de corto plazo de preferencia y a largo plazo en caso de que las necesidades del empresario lo permitan.

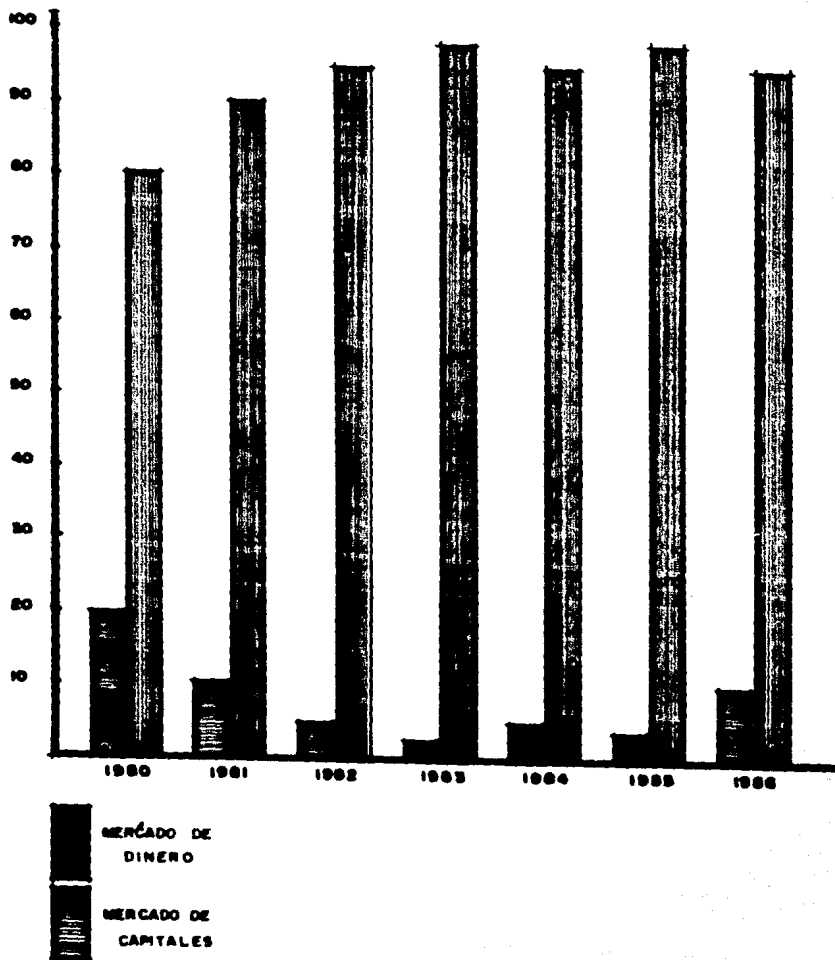
A continuación hablaremos de las características que una inversión debe reunir para que sea benéfica al inversionista.

FIGURA N° 7 Operaciones por Instrumento 1980-88 (millones de pesos).

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
MERCADO DE CAPITALES							
ACCIONES	14575	102497	44078	34580	370878	100933	3700810
OBLIGACIONES	2948	1305	494	4848	1240	13782	59134
PETROBONOS	22888	13875	108872	143630	82702	884489	2632830
BIB'S				28827	289438	84738	118887
TOTAL CAPITALES	100891	148060	157503	363788	1049558	2076757	6787584
MERCADO DE DINERO							
CETES	378825	1022282	1738888	18784874	13734874	10621480	41093049
PAPEL COMERCIAL	1808	48888	486372	560888	283983	484082	2713470
ACEPTACIONES BANCARIAS					283088	5281284	2483848
PAGARES EMPRESARIALES							188348
PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION							38888
TOTAL DINERO	380833	1081170	2187260	2498054	14312802	14377884	68888887
TOTAL	481224	1189730	2382263	6135942	14828122	14849884	78888880
BMV OPS INST 1980-1984							
MERCADO DE CAPITALES							
ACCIONES	188	88	88	28	28	88	48
OBLIGACIONES	8	8	8	8	8	18	8
PETROBONOS	47	12	47	28	18	48	38
BIB'S				8	18	8	2
TOTAL CAPITALES	203	108	203	68	68	128	98
MERCADO DE DINERO							
CETES	787	880	748	843	884	848	840
PAPEL COMERCIAL	8	88	144	88	18	38	88
ACEPTACIONES BANCARIAS					18	1888	334
PAGARES EMPRESARIALES							2
PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION							2
TOTAL DINERO	793	888	892	931	912	8748	870
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Datos Mexicanos de Valores S.A. de C.V.

FIGURA N.º 8 Operaciones de la BMV 1980-86 (% de valor operado)



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

Primero debiera de ser liquida; esto significa que; la inversión en cuestión se puede comprar o vender con facilidad, para que lo anterior se logre - es necesario la existencia de un Mercado Organizado para su compra venta, diremos que un mercado organizado es el que reúne los siguientes requisitos; -- Tiene un lugar físico, cuenta con intermediarios autorizados, que se someten a reglas y políticas establecidas y existen autoridades que vigilan el cumplimiento de estas reglas, tanto para la admisión de intermediarios como para la realización de operaciones de cada uno.

La segunda característica es el Rendimiento: podríamos decir que es el beneficio que recibe el inversionista, éste se expresa en un porcentaje anual de lo invertido, el rendimiento se puede percibir por medio de intereses, ganancias de capital, dividendos o alguna combinación (Ver figura No. 9).

La tercera característica es el Plazo: Esto significa el periodo que - transcurre entre la realización (o compra) de una inversión y su venta, o vencimiento, muy importante lo anterior, ya que gracias a esta característica es posible planear el tiempo de los excedentes y ubicarlo desde un día hasta el plazo que sea conveniente, dependiendo de las necesidades que se presenten.

Por último definiremos la cuarta característica que es Riesgo: Es la posibilidad de perder en una inversión determinada, el riesgo suele asociarse a la incertidumbre, el riesgo no necesariamente es malo, ya que en la medida - que aumenta se logra un premio, así por ejemplo, los títulos de crédito que conllevan mayor riesgo, suelen tener una mejor tasa, como premio al inversionista. que acepta el riesgo.

FIGURA N° 9

CUADRO RENDIMIENTO DE DISTINTAS INVERSIONES

<u>INSTRUMENTO</u>	<u>INTERESES</u>	<u>DIVIDENDOS</u>	<u>GANANCIAS DE CAP.</u>
<u>RENDA FIJA</u>			
DEPOSITO BANCARIO	SI		
PAGARE BANCARIO	SI		
CETE			SI
PAPEL COMERCIAL			SI
ACEPTACION BANCARIA			SI
OBLIGACIONES	SI		SI
BID.	SI		SI
PAGARE			SI
<u>RENDA VARIABLE</u>			
ACCIONES		SI	SI
PROTECCIONES			SI
PETROLIOS	SI		SI
CENTENARIOS			SI
ONIA TROY PLATA			SI

En los instrumentos de renta fija, en que el riesgo es menor, no suele haber la posibilidad de ganancias de capital sustanciosas, mientras que en renta variable con riesgo, sí hay ganancias de capital sustanciosas (o -- pérdida - de ahí el riesgo).

El riesgo es un factor distintivo entre empresario y rentista, el empresario acepta el riesgo e ilimita sus ganancias; el rentista prefiere - ganar menos, en forma estable, pero no arriesga.

Una vez vistas y definidas las características generales de la inversión financiera, procederemos a describir cada uno de los instrumentos del Mercado de Dinero.

2. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

2.1 CERTIFICADO DE LA TESORERIA (CETE).

2.1.1. DEFINICION. Son títulos de crédito al portador, en los cuales se -- consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero - en fecha determinada. Los valores referidos se emiten por conducto de la -- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de dichos títulos.

2.1.2 ANTECEDENTES.

El 28 de noviembre de 1977, por decreto del Congreso de la Unión publicado en el Diario Oficial de la Federación, se autorizó al Ejecutivo Federal para emitir por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

El 11 de enero de 1978 la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México, a través de la Circular 10-20 dan a conocer las reglas para la operación de los certificados.

El 7 de febrero de 1975, la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México emiten la Circular 10-20 Bis; en donde quedan plasmadas las reglas de operación de los certificados, ya modificados.

La primera emisión de estos títulos se hizo el 19 de enero de 1978 por un monto de \$ 5'000,000,000.00 y un plazo de vencimiento de 91 días.

Durante los últimos años los CETES han tenido un crecimiento dinámico tanto en términos de emisión como en términos de operación (Ver figura No. 7) El monto ha aumentado de MN 379,623 millones en 1980 a un nivel de ----- M.N. 13.7 Billones en 1984 Billones en 1984, o sea un aumento de 36 veces.

En un principio hubo poca aceptación por falta de entendimiento por parte de los inversionistas, incluso durante mucho tiempo se dio un mayor rendimiento al inversionista en CETES que al inversionista en un instrumento Bancario de plazo similar, en depósito a tres meses, a pesar de la ventaja -

de liquidez que daba el CETE. Pero por un lado, el gobierno empezó a apreciar cada vez más las cualidades de este instrumento como medio de captación de recursos y control de circulante y, por el otro, los inversionistas llegaron a entender sus características de rendimiento y liquidez.

Se puede decir que durante 1985, se presentó una difícil situación para este instrumento, ya que con la implementación de la Ley Orgánica del Banco de México, en la que se limitó la emisión de dinero y se permitió el uso de otros instrumentos en una forma más agresiva, el gobierno mostró su preocupación por las altas tasas de interés.

Para corregir esto, se permitió a los bancos entrar al mecanismo de suabasta y, posteriormente, el sistema de sondeo, por lo que ahora el Banco de México, determina directamente las tasas de interés y tiene una influencia -- sobre la de los CETES.

También conviene mencionar que los CETES están funcionando muy bien dentro de las Sociedades de Inversión, que otorgan un paquete con todas las emisiones y ofrecen un rendimiento promedio. Esta forma nueva elimina el único punto en contra que existía para el inversionista; El hecho de que si uno -- compraba hoy un CETE y mañana decidía venderlo, la ganancia de capital se veía afectada por que el rendimiento no es lineal, sino curvo; no sube todos los -- días, sino conforme a la oferta y la demanda. Con la Sociedad de Inversión -- ya no se presenta este problema, pues el rendimiento es promedio.

Podemos concluir diciendo que los CETES ya alcanzaron sus máximos niveles y es muy difícil que sean superados. Lo más racional es que fluctúen conforme

el proceso inflacionario, para así continuar siendo atractivos, siendo un -- instrumento versátil para la política Económica Monetaria y Fiscal , gracias al amplio respaldo que tienen del propio Gobierno Federal.

2.1.3. CARACTERISTICAS DE LOS CETES.

VALOR NOMINAL.- El valor nominal de cada Certificado es de \$ 10,000.00 amortizables en una sola exhibición al vencimiento de los títulos.

PLAZO. Cada emisión tendrá su propio plazo, sin exceder de un año, 28, 90 y 182 días.

RENDIMIENTO.- El rendimiento de los Certificados se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, por una parte y su valor de redención o su precio de venta, por la otra. Cuando la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio es también bajo par; pero usualmente mayor que el de compra. Los precios de compra y de venta se determinan libremente en el mercado. Los Certificados no causan intereses.

INVERSIONISTAS.- La adquisición de Certificados está abierta a cualquier persona física, así como a las personas morales, excepto si su régimen jurídico se los impide. Los adquirentes pueden ser nacionales o extranjeros.

INTERMEDIARIOS DEL MERCADO.- Las Casas de Bolsa son las entidades autorizadas para efectuar operaciones habituales de compra venta de Certificados, de reporte sobre los mismos y de préstamo de dichos títulos. Cuando se trata de estos valores, las Casas de Bolsa operan siempre por cuenta propia, por consiguiente no cargan comisiones en las transacciones referidas. Su utilidad se --

deriva del diferencial entre precio de compra y precio de venta.

REPORTOS SOBRE CERTIFICADOS.- Los reportos son operaciones mediante -- las cuales los clientes de una Casa de Bolsa, adquieren de ésta Certificados -- a un precio determinado. Pactando con ella revertir la transacción al mismo -- precio en determinada fecha futura. El reportado (La Casa de Bolsa) paga al reportador (el cliente) un premio por la operación. El plazo mínimo de estas transacciones es de 3 días y el máximo de 45 días, si bien hay la posibilidad de renovarlas por lapsos no menores de 3 días. Como puede advertirse, los reportos mencionados ofrecen la posibilidad de invertir a plazo fijo con rendimiento cierto.

PRESTAMOS DE CERTIFICADOS.- Los Certificados propiedad de inversionistas pueden ser dados en préstamos a las Casas de Bolsa las cuales utilizan los títulos así adquiridos para hacer venta de los mismos, o reportos sobre ellos. Por tales operaciones las Casas de Bolsa cubren a los inversionistas intereses que, aunque usualmente son reducidos, permiten obtener rendimientos adicionales.

COTIZACION DE LOS CERTIFICADOS.- Los Certificados se cotizan por las Casas de Bolsa en términos de tasa de descuento anual, existe una cotización para la venta y otra para la compra. Además los inversionistas pueden conocer -- las publicaciones que hace la Bolsa Mexicana de Valores, de las cotizaciones -- promedio de cada día, a fin de tener una orientación sobre las condiciones del mercado.

LIQUIDACION DE LAS INVERSIONES EN CERTIFICADOS.- El Mercado de Certificados se ha organizado de forma que tenga la máxima liquidez posible y de manera

que los diferenciales entre cotizaciones de compra y de venta tiendan a ser pequeños, para ello, se ha dispuesto que las operaciones entre Casas de Bolsa se realicen precisamente en el piso de aquella institución lo cual permite establecer un estrecho contacto entre la oferta y demanda de los valores de que se trata. Con el mismo propósito, se ha establecido que la Bolsa Mexicana de Valores publique diariamente promedios de cotización que reflejen la situación del mercado.

TRATAMIENTO FISCAL.- Los rendimientos correspondientes a los diferenciales entre precios de compra y precios de venta de Certificados que adquieren en Casas de Bolsa y posteriormente se enajenan a éstas, han quedado libres de I. S. R. para personas físicas, cuando se trata de personas morales esos rendimientos son acumulables al ingreso gravable. Por su parte los rendimientos de las operaciones de reporto y de préstamo de Certificados son acumulables al ingreso gravable del causante, para efectos del citado impuesto.

ADMINISTRACION DE LOS TITULOS. De acuerdo con el decreto del Congreso de la Unión que autoriza la emisión de Certificados, éstos deben permanecer en todo tiempo depositados en el Banco de México. Dicha institución lleva cuentas de Certificados a Casas de Bolsa las cuales, a su vez, llevan cuentas de esos títulos a su clientela, de manera que la colocación, transferencia y redención de Certificados se realizan con máxima agilidad, economía y seguridad, ya que no implican el movimiento físico de los valores sino que las operaciones se manejan en libros y se expiden naturalmente los comprobantes respectivos para los interesados.

2.1.4. SISTEMA DE EMISION.

Desde la introducción del instrumento hasta 1982 las tasas de emisión de CETES las fijaba el Banco de México, y las Casas de Bolsa podían solicitar un mayor o menor cantidad de cada emisión. En Septiembre de 1982 se estableció un sistema de "subasta" de CETES en que participaban el Banco de México como vendedor y las Casas de Bolsa como compradores.

En Octubre de 1985 se estableció el primer sistema, actualmente el Banco de México anuncia el viernes los rendimientos y los plazos de las emisiones que emitirá el jueves siguiente, las Casas de Bolsa hacen sus solicitudes por monto y emisión los martes, dos días antes del día de emisión y las asignaciones se anuncian el día siguiente (miércoles), cada jueves la Casa de Bolsa abona a la cuenta del Banco de México con los fondos que representan el costo de compra de cada emisión, el Banco de México, por su parte -- lleva el registro de la cantidad de CETES correspondiente en el nombre de -- cada Casa de Bolsa que los ha comprado.

Siempre hay por lo menos trece emisiones vigentes de CETES (una por -- cada semana en 91 días), al emitirse también CETES de 28 ó 182 días.

2.1.5. EMISIONES.

Los miércoles de cada semana la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto del Banco de México vende a las Casas de Bolsa una emisión -- de CETES con un plazo de 91 días.

En ocasiones también se colocan emisiones a plazos diferentes (el plazo máximo previsto por la Ley es de un año).

A partir de ese día las Casas de Bolsa venden los nuevos CETES a su clientela. Cada jueves los inversionistas pueden consultar las características de las emisiones en los periódicos de mayor circulación.

Las emisiones de CETES se identifican con una clave, la que se refiere a la semana y el año en que se emite y la fecha del vencimiento.

2.1.6. MECANISMO DE INVERSION

Las Casas de Bolsa son intermediarios bursátiles autorizados para comprar y vender CETES al público inversionista.

LOS PASOS A SIGUIR PARA INVERTIR EN CETES SON LOS SIGUIENTES:

Comunicarse telefónicamente o visitar a la Casa de Bolsa y manifestarle al Ejecutivo de Cuenta o Promotor su interés por invertir en CETES.

Las Casas de Bolsa establecen mínimos de inversión y en cada operación que efectúan, aplican diferencial del precio al que compran y el precio al que venden, este diferencial constituye la utilidad de la Casa de Bolsa. Los mínimos de inversión y los diferenciales se fijan de acuerdo a las políticas de cada Casa de Bolsa, por lo tanto se debe de consultar varias Casas de Bolsa para saber -- cual es la que se ajusta a las necesidades. A fin de que el público inversionista conozca los precios de sus CETES, la Bolsa Mexicana de Valores publica diariamente el resumen de precios y cotizaciones de los valores negociados entre las Casas de Bolsa y con la clientela.

Firmar un contrato de depósito de títulos en administración con la Casa de Bolsa el Banco de México guarda y custodia los CETES, dicha institución lleva cuenta de Certificados a las Casas de Bolsa, las cuales a su vez, llevan cuenta de esos títulos a su clientela, de esta manera el manejo de los CETES se realiza con agilidad, economía y seguridad. Por esto, el inversionista recibe por su adquisición los comprobantes de depósito debidamente requisitados, expedidos por la Casa de Bolsa, los contratos que firma el cliente y su Casa de Bolsa son documentos legales aprobados por el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores.

Para adquirir CETES, solo se tiene que hablar a la Casa de Bolsa, posteriormente se enviará el dinero o cheque que ampare la compra, durante el horario bancario del día hábil siguiente, o bien, si lo acuerda con su Casa de Bolsa la compra podrá efectuarse el mismo día.

Para vender parcial o totalmente los CETES, se notificará a la Casa de Bolsa la decisión en el transcurso de las horas hábiles del día anterior y aún el mismo día en que se necesita el dinero, la Casa de Bolsa pondrá a disposición el producto de la venta de los títulos ya sea físicamente en la oficina de la Casa de Bolsa o bien lo abonará en la cuenta de cheques del propio inversionista.

En caso de no existir sucursales de Casas de Bolsa en la localidad, el inversionista puede enviar y recibir el dinero por medio de órdenes de pago a través del sistema de sucursales bancarias.

2.1.7. ASPECTO OPERATIVO DE LOS CETES.

EL DESCUENTO Y LA TASA DE DESCUENTO.

Cuando el inversionista compra CETES paga un precio inferior a su valor nominal (Bajo Par) hasta la fecha el valor nominal ha sido de \$ 10,000.00

Para determinar el precio al que se venden los CETES hay que calcular el descuento de estos títulos.

Lo anterior nos lleva al concepto de "tasa de descuento", que se puede definir como un porcentaje que aplicado al valor nominal, nos indica la cantidad de pesos que se debe descontar a los CETES para conocer su precio.

La tasa de descuento de los CETES las determina el Mercado, principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión y la oferta y demanda existentes.

Las tasas de descuento se expresan en porcentaje anual. Para calcular el precio de un CETE hay que estimar la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al período de inversión.

F O R M U L A :

$$P = VN - VN \times d \times \frac{T}{360} = VN - D$$

EJEMPLO:

La tasa de descuento (d) es 56.50% , los días por vencer (T) son 28
el precio será:

$$P = 10,000.00 - 10,000.00 \times .5650 \times \frac{28}{360} = \$ 9560.56$$

valor nominal. descuento

RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO:

La tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al valor nominal nos indica la cantidad de pesos de descuento, o bien, la suma que ganaremos por cada CETE si lo conservamos hasta el vencimiento.

Para obtener el rendimiento, es necesario relacionar la ganancia derivada de cada CETE con la inversión original (el precio).

F O R M U L A :

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

EJEMPLO:

El precio del CETE es de \$ 9,560.56 y el plazo es de 28 días.

$$R = \frac{10,000.00 - 9560.56}{9,560.00} \times \frac{360}{28} = 59.10 \%$$

EL RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO 59.10 %

VENTA ANTES DEL VENCIMIENTO.

Una de las características principales de los CETES es la liquidez. El hecho de que un inversionista adquiera CETES que le falte por vencer 91 días no significa que su inversión tenga que ser necesariamente a ese plazo.

Si transcurrido determinado número de días, el inversionista necesita su dinero, solo tiene que notificar a su Casa de Bolsa la venta de sus valores con 24 horas de anticipación.

La venta de CETES antes de vencimiento esta sujeta a ligeras fluctuaciones; si los CETES se venden a un precio relativamente alto, el inversionista recibirá más dinero por ellos aumentando su requerimiento, y viceversa si los vende a un precio bajo.

EJEMPLO:

Un inversionista adquiere CETES a 91 días a una tasa de descuento de 53.91 %

a) ¿Cuál es el rendimiento si lo conserva a vencimiento?

$$D = 10,000.00 \frac{(.5391 \times 91)}{360} = 1,362.73$$

$$R = \frac{D}{P} \times \frac{360}{91} = \frac{1,362.73}{(10,000 - 1,362.73)} \times \frac{360}{91} = 62.42$$

b) ¿Cuál es el rendimiento si los vende a los 20 días con un descuento de

53.5 %?

(solución al inciso b)

$$\begin{aligned} \text{PRECIO DE VENTA} = \text{PV} &= 10000 - (10000 \times \frac{.5350}{360} (91 - 20)) \\ &= 8,944.86 \end{aligned}$$

$$\text{PRECIO DE CONTRA} = \text{PC} = 10000 - (10000 \times \frac{.5392}{360} \times 91) = 8637.28$$

$$R = \frac{\text{PV} - \text{PC}}{\text{PC}} \times \frac{360}{20} = \frac{8944.86 - 8637.28}{8,637.28} \times \frac{360}{20} = 64.10 \%$$

Los CETES cuando se venden antes de vencimiento están sujetos a las fluctuaciones en las tasas de descuento (y de rendimiento), que son mayores conforme mayor sea el plazo por vencer que les falte a los títulos.

Para evitar lo anterior, se puede planear la inversión de modo que el día que necesite su dinero, coincida con el vencimiento de la emisión que el inversionista adquiere.

O bien, puede recurrir a las operaciones de Reporto.

EL REPORTO.

Es una operación mediante la cual la Casa de Bolsa vende CETES a su cliente, comprometiéndose la primera a recomprar los títulos después de un plazo acordado, al mismo precio pagado por el cliente más un premio (Equivalente a la tasa de interés), el cliente por su parte se obliga a vender al finalizar el plazo acordado - la misma cantidad de títulos de la misma especie y recibir a cambio el precio pagado previamente, más el premio.

El plazo del reporto puede ser de 1 a 45 días.

El Reporto es una operación que permite al cliente de una Casa de Bolsa traspasar las posibles fluctuaciones de su inversión a la Casa de Bolsa y tener un rendimiento determinado en un plazo fijo.

EJEMPLO:

- 1.- Un director de finanzas desea invertir 100 millones de pesos a siete días a una tasa de interés conocida.
- 2.- La Casa de Bolsa le ofrece un reporto a siete días mediante el cual le vende CETES de una emisión de 182 a la que le faltan 175 días -- por vencer a un descuento de 53.30 %, el premio (tasa de rendimiento) es de 55 %
- 3.- Al iniciar la inversión, el inversionista adquiere:

$$\text{PRECIO DE CADA CETE} = 10000 \left(1 - \frac{.5330 \times 175}{360} \right) = 7409.03$$

$$\text{NÚMERO DE CETES COMPRADOS} = \frac{100\,000\,000}{7\,409.03} = 13,497.00$$

- 4.- Al finalizar el Reporto, el inversionista vende los CETES y recibe:

IMPORTE DE LOS CETES

13,497.00 x 7,409.03	99'999,677.91
Diferencia en efectivo para los 100 millones	<u>322.09</u>
Importe de el Premio	100,000,000.00
99 999 677.91 x .55 x 7 =	<u>1'069,441.00</u>
total	<u>101'069,441.00</u>

5.- El Rendimiento de la Inversión fue:

$$R = \frac{101'069,441.00 - 100,000,000.00}{100,000,000.00} \times \frac{360}{7} = 55 \%$$

TIEMPO MÍNIMO DE TENENCIA DE UN CETE.

El mínimo número de días que se deberá mantener un CETE para no incurrir en pérdida depende de:

El diferencial entre las tasas de descuento a la compra y a la venta.

DONDE : DC = Tasa de descuento a la compra

DV = Tasa de descuento a la venta

T = Diferencia de tasa.

FORMULA: $T = DC - DV$

Para determinar el tiempo mínimo de tenencia es necesario que se cumpla la condición siguiente:

El precio de venta de CETE deberá ser mayor que el precio de compra.

Lo anterior se determina con la siguiente fórmula:

$$T = \frac{\text{DIFERENCIAL DE TASAS}}{\text{TASA DE DESCTO. COMPRA}} \times \text{DÍAS AL VENCIMIENTO}$$

EJEMPLO:

$$DC = 50.5 \%$$

$$DV = 49.0 \%$$

$$T = 1.5 \%$$

DIAS AL VENCIMIENTO = 60 DIAS.

$$\frac{1.5}{50.5} \times 60 = 1.78$$

POR LO TANTO T = 2 DIAS.

ESCENARIO DE LAS TASAS ALCISTAS.

Las tasas tenderan a subir cuando::

- Se espera un repunte inflacionario.
- Baja la liquidez en el sector oferente (periodos de pago de impuestos, - las empresas venden CETES para efectuar tales pagos disminuyendo su liquidez.)
- Aumenta el déficit del Sector Público mismo que tiene que ser financiado .
- Se retira dinero de la circulación lo cual presiona a las tasas.

RENDIMIENTO CON TENDENCIAS DE TASAS A LA ALZA.

EJEMPLO:

Un inversionista adquiere un CETE cuando faltan 50 días para su vencimiento a una tasa de 48 %, 20 días después el inversionista decide vender el CETE a una tasa del 49 %.

DATOS::

N = 50 DIAS

Dc = 48 %

Dv = 49 %

T = 20 DIAS.

FORMULA:

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{N \times Dc - (N - T) Dv}{36000 - N Dc} \times \frac{360}{T}$$

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

Dc = Tasa de descuento a la compra

Dv = Tasa de descuento a la venta

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \frac{(20) (48) - (50 - 20) (49)}{36000 - (50) (48)} \times \frac{36000}{20} \\ &= \frac{2400 - 1470}{36000 - 2400} \times 1800 \\ &= \frac{930}{33600} \times 1800 \\ &= 49.82 \% \end{aligned}$$

ESCENARIO DE TASAS A LA BAJA.

Las tasas bajan cuando:

- Se espera una caída en la inflación
- Existe exceso de líquidos en poder de los oferentes
- Disminuye el déficit del Sector Público
- Se inyecta dinero a la circulación.

RENDIMIENTOS CON TASAS A LA BAJA.

Asumiendo que el mismo CETE del ejemplo anterior adquirido a una tasa de descuento del 45 % a 50 días se vende a una tasa del 42 %, habiendo transcurrido sólo 20 días.

SE TIENE:

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{(50) (45) - (50 - 20) (42)}{36000 - 50 (45)} \times \frac{36000}{20}$$

$$= \frac{12250 - 1260}{33750} \times 1800$$

$$= 52.8 \%$$

EL RENDIMIENTO OBTENIDO EN ESTE CASO ES DEL 52.8 %

LA TASA LIMITE.

Se puede dar el caso en donde el inversionista por el tiempo de tenencia del CETE no obtiene un rendimiento.

EJEMPLO:

$$\text{Tasa de descuento compra} = \frac{\text{Plazo} \times \text{tasa de descuento venta}}{\text{Plazo} - \text{Tiempo tenencia}}$$

$$Dc = \frac{N \times Dc}{N - T}$$

EJEMPLO:

Con los datos siguientes la tasa límite es la siguiente:

N = 50 días

Dv = 45 días

T = 5 días

$$Dc = \frac{(50) (45)}{50 - 5} = \frac{2250}{45} = 50\%$$

Lo anterior indica que si 5 días después de adquirir el CETE la tasa de venta es mayor de 50 % el inversionista perderá.

Sin embargo, si lo mantiene hasta el vencimiento, nunca perderá

2.2. ACEPTACIONES BANCARIAS.

2.2.1 DEFINICION.

Son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple, con base en créditos que éstas -- conceden a aquellas.

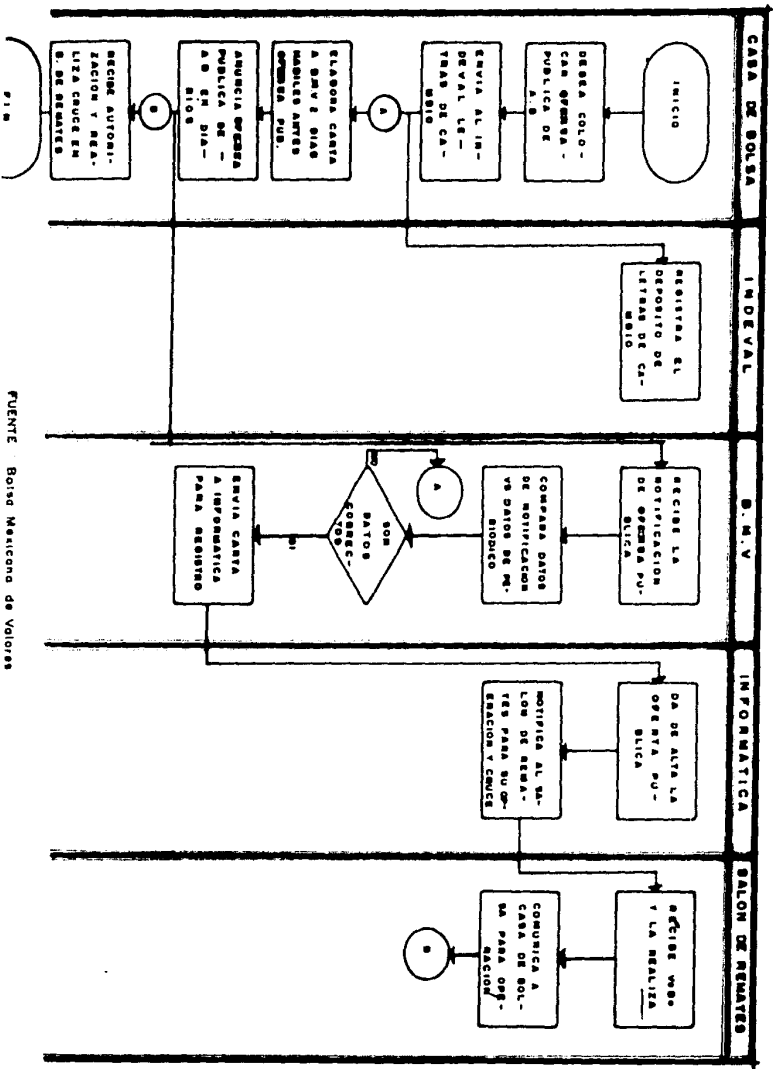
2.2.2 ANTECEDENTES.

Las Aceptaciones Bancarias fuerón autorizadas por primera vez en 1980 - sin embargo, no se empezaron a emitir sino hasta 1981. Entre los años 1981 y 1983 no se registrarón las operaciones de Aceptaciones en la Bolsa, pero - se hicieron las operaciones a través del INDEVAL. No fue sino hasta 1984 -- cuando se empezaron a registrar operaciones con Aceptaciones en la Bolsa, - equiparándolas así a las de otros instrumentos del Mercado de Dinero.

2.2.3 CARACTERISTICAS.

Entre sus principales características se pueden citar:

- Tienen un valor nominal de \$ 100,000.00 y sus múltiplos.
- El período de duración es a corto plazo comunmente no mayor a 360 días, normalmente los plazos son de 15, 28 y 30 días.
- La cotización se realiza a tasa de descuento
- Las operaciones de estos títulos se realizan en Instituciones Bancarias y Casas de Bolsa. (Ver figura 10)
- Existe Mercado Secundario al cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores.



FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores

- Quedan endosadas en blanco bajo el poder del banco.
- Al ser colocadas se descuentan en el Mercado de Dinero y los fondos se acreditan a la cuenta del cliente.
- Los rendimientos obtenidos son acumulables, para las personas morales, para las personas físicas, pagan el 21% sobre los doce primeros puntos del rendimiento obtenido. Esto es, puesto que el 21% de doce es 2.52 esta última cifra, en puntos porcentuales, es la que es automáticamente retenida a una persona física por las Casas de Bolsa con quien se efectúa la operación.
- No están sujetas al Encaje Legal, en el sentido tradicional del mismo es decir, en cuanto a la relación activo- pasivo, únicamente existe -- tope de capacidad de emisión de las mismas hasta por un 40% del capital neto del banco.
- Este instrumento, a la fecha, es el único que le permite a la Banca una participación activa en el Mercado de Crédito. Veamos por qué:

Básicamente, un banco sólo puede prestar la parte proporcional que, de -- acuerdo al Encaje Legal, sus depósitos le permiten. Y esto equivale a que en un determinado momento, cualquier banco se encuentra en la situación que, si a pesar de ya haber utilizado toda su capacidad de otorgamiento de crédito, -- aún persiste una demanda significativa insatisfecha de crédito, por parte de un buen número de empresas, de no ser por las Aceptaciones Bancarias, las -- únicas variables que pueden manejar un banco en esas circunstancias son:

- Ir cubriendo gradualmente las demandas insatisfechas de créditos conforme los vencimientos de operaciones anteriores se fueran presentando. Sin embargo, este camino presenta el grave inconveniente de que

los usuarios de los créditos que van amortizando, muy probablemente requerirán y solicitarán nuevamente esos recursos. Puesto que "nadie de lo que no tiene", esta posibilidad deja al banco una posición incómoda y no resuelve su problema.

- Esperar a que los depósitos aumenten. En este sentido, es importante considerar que, en esencia, las dos variables que maneja un banco para estimular la captación de recursos son: la calidad de los servicios que presta y la administración de la publicidad. Y ambas variables rinden frutos en el largo plazo, no en forma inmediata.

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

En 1986 la alternativa más dinámica que tuvieron los bancos para captar recursos fue la emisión de Aceptaciones Bancarias. Sin embargo, la forma como se emiten dichos instrumentos no sólo ha creado roces entre las Sociedades Financieras de Crédito y las Casas de Bolsa, sino que, en opinión de algunos comedores, produce "ruidos" nada agradables en el costo del dinero.

El problema no reside en la existencia de dichos instrumentos. Para el Sistema Bancario las Aceptaciones fuerda y sea, un mecanismo que les permite -aminorar aunque sea en parte, la caída en la penetración de los instrumentos tradicionales con los que la banca recoge ahorros del público.

Un informe de la Dirección General de Planeación Hacendaria realizado con base en los datos del Banco de México, revela que mientras en 1986 la captación bancaria vía instrumentos tradicionales (pagares y depósitos esencialmente) se redujo 10.2 % en términos reales respecto a 1985, los recursos captados por la emisión de Aceptaciones Bancarias crecieron 155.8% en términos reales y que el año pasado de cada peso que captó la banca 8.3 centavos provinieron precisamente de la colocación de Aceptaciones.

Es evidente la importancia de dicho instrumento en los esfuerzos bancarios de promoción de ahorro. Sin embargo, no todo es perfecto. Las Aceptaciones -- Bancarias prácticamente se manejan en forma privada por parte de las Instituciones de Crédito; sin ninguna limitación en cuanto a las tasas de interés o el -- plazo a que se emiten y sin otro tope en el monto de cada emisión que el capital de cada institución.

Con este sistema la colocación "cuasiprivada", la emisión de Aceptaciones Bancarias produce "ruidos" raros en el Mercado de Dinero:

En primer término, implica que el Sistema Bancario tiene una presencia -- muy importante en la liquidez del mercado. El día que hay emisiones fuertes, -- el costo del dinero se eleva, mientras que cuando hay amortizaciones, las tasas de interés retrocedan rápidamente en el mercado. Es decir, es Banco de México -- quién determina el dinero en circulación, pero la banca influye mucho en el gra -- do de liquidez de la economía en un momento dado.

En segundo, dado que la emisión de Aceptaciones Bancarias por parte de los bancos está, como señalamos antes, fuera de toda reglamentación hay días en que

el gobierno está compitiendo, para captar recursos, contra los rendimientos que ofrecen las Aceptaciones Bancarias de su propio Sistema Bancario.

Finalmente, en la emisión de Aceptaciones los Bancos crean su propio -- Mercado Secundario, actividad en la que, por Ley, no deben intervenir.

2.2.4 VENTAJAS.

- Este instrumento tiene a su favor evitar el porcentaje de reciprocidad que es exigible en cuenta corriente a los créditos directos, convirtiéndose así a las Aceptaciones en recursos más económicos que los provenientes de créditos directos.
- El hecho de contar con la garantía de la institución bancaria aceptante para efectuar el pago al tenedor en el momento de su vencimiento.
- Las tasas de rendimiento que ofrecen estos valores son mayores a la otorgada por los CETES y menores a las tasas ofrecidas por el Papel Comercial.

2.2.5 REGLAS DE OPERACION.

Es por medio de la Circular 10-40 del 23 de enero de 1981 en que se les comunica a las Casas de Bolsa, las reglas para la operación de las Aceptaciones Bancarias, en síntesis son las siguientes:

- Sólo los Agentes de Valores persona moral, podrán realizar operaciones-

con Aceptaciones Bancarias inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Las operaciones sólo podrán ser de compra-venta y reporte, y se llevarán a cabo por los Agentes, actuando siempre por cuenta propia.
- Las operaciones se llevarán a cabo fuera de Bolsa.
- Las operaciones de compra-venta se expresarán en términos de valor nominal, cerrado a pesos y centavos, de tasa anual de descuento, cerrada a dos decimales. La liquidación será el día hábil siguiente, -- en la documentación respectiva se consignará también el precio, cerrado a pesos y centavos, todos los cálculos se harán con base en el -- año de 360 días y número de días naturales.
- Las operaciones de reporte se expresarán en términos de valor nominal y se mencionará el precio, el premio en términos de por ciento anual -- cerrado a dos decimales, y el plazo en número de días naturales.
- Las posiciones se mantendrán depositadas en el INDEVAL.
- La compensación y liquidación de operaciones que se realicen entre -- agentes será hecha por el INDEVAL.
- Los Agentes comunicarán las operaciones realizadas al INDEVAL.
- Circular 10-40 bis del día 8 de agosto de 1984 cita lo siguiente:

- Las operaciones con Aceptaciones Bancarias entre las Casas de Bolsa y su clientela que se celebren fuera de Bolsa se considerarán realizadas a través de la misma.

2.2.6 METODOLOGIA DE EVALUACION.

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

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

2.3. PAPEL COMERCIAL.

2.3.1. DEFINICION.

El Papel Comercial Bancario es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones están cotizadas en Bolsa, sin garantía específica, más que su prestigio.

2.3.2. ANTECEDENTES.

El Papel Comercial de hecho surge de la necesidad que tienen las empresa-

rios de financiarse y del conocimiento que como hombres de negocios tienen entre sí, esto significa que la íntima relación que se genera entre ellos hace -- que vayan sabiendo en un momento dado quiénes tienen necesidad de financiamiento y quiénes una situación de liquidez excesiva temporal.

De hecho por lo anterior podríamos afirmar que empíricamente este mercado siempre ha existido, lo que sucede es que al incorporarse el Papel Comercial - formalmente a través de las Casas de Bolsa se ha logrado una difusión muy amplia gracias a los medios masivos de comunicación con los que se cuenta en la actualidad.

El Papel Comercial Bursátil es emitido por primera vez, en 1980, en 1982- dos años después de su introducción llegó a un nivel de operación de casi diez veces más que el Mercado Accionario (MN 426 mil millones contra MN 44 mil - millones), su año de mayor auge fue 1983 (MN 550 mil millones), cuando las - empresas tuvieron problemas para encontrar financiamiento de otras fuentes y observamos que en 1986 ha tenido un crecimiento respecto a 1983, del 202 % - alcanzando una colocación de \$ 2'713,479 millones.

Al autorizar la colocación del Papel Comercial vía Bolsa, esto dio --- acceso a algunas empresas relativamente pequeñas ya que este mercado lo tenían vedado o muy limitado también para el "tomador" de papel se amplió la base de participantes ya que aunque no en forma típica algunas personas físicas acostumbran a invertir en Papel Comercial esto se da por la enorme flexibilidad -- que permite operar a través de Casas de Bolsa.

2.3.3. CARACTERISTICAS.

Entre las características que podemos mencionar de este instrumento están las siguientes:

- Las empresas que emitan este Papel deberán cotizar en Bolsa.
- Una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión con datos operativos y financieros del emisor, el prospecto tiene vigencia durante un año, período durante el cual el emisor puede hacer emisiones por montos autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Lo anterior se debe a que es importante que el inversionista posea información acerca de la salud financiera del emisor.

- Por presentar un mayor riesgo, ya que la garantía de este Papel es el prestigio de la empresa, tiene menor liquidez dentro del Mercado de Dinero que los otros instrumentos, pero ofrece mayor tasa de rendimiento.
- Valor Nominal \$ 100,000.00
- El plazo de vencimiento es a corto plazo hasta 91 días.
- Las operaciones se realizan a través de la Casa de Bolsa.

- El rendimiento del Papel Comercial se determina por el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.
- Los rendimientos para personas físicas causan impuesto del 21 % solamente para los primeros doce puntos, considerándose como sobretasa -- exenta los puntos restantes. Los rendimientos para las personas morales son acumulables al ingreso gravable.
- Sirve para financiar el capital de trabajo del emisor, con frecuencia las empresas lo renuevan a su vencimiento por igual, mayor o menor cantidad y plazos según las necesidades específicas de la empresa emisora.

2.3.4. REQUISITOS PARA EMISION DE PAPEL COMERCIAL.

Para poder emitir Papel Comercial, las empresas deben presentar la siguiente documentación a la Comisión Nacional de Valores para obtener la autorización y la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Presentación de la solicitud a la Bolsa Mexicana de Valores.
- Copia del poder de la (s) persona (s) autorizada (s) para suscribir los pagarés.
- Evaluación de la situación financiero-económica, a través de los Estados Financieros, incluyendo Presupuesto de Caja.

- Proyecto del Prospecto y aviso de oferta.
- Copia del título a emitir.
- Líneas de Crédito de la emisora.
- Contrato de colocación con la Casa de Bolsa.

2.3.5 MARCO METODOLOGICO

Factores básicos a considerar en esta inversión.

- Tasa de rendimiento.
- Calidad del emisor
- Bursatilidad.

2.3.6. METODOLOGIA DE EVALUACION.

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

- Análisis de la tendencia de las tasas de rendimiento para definir el plazo de la inversión.
- Ponderar la calidad del emisor para considerar los posibles riesgos de insolvencia.
- Comparar rendimientos ofrecidos por otras emisiones para identificar -

las emisiones que ofrecen mayores rendimientos.

- Evaluar la relación de riesgo-rendimiento para optimizar la decisión de inversión.

2.3.7. VENTAJAS.

- Mayor tasa de rendimiento.
- Crea fuertes alternativas de inversión.

2.3.8. DESVENTAJAS.

- Riesgo de insolvencia por parte del emisor
- Baja Bursatilidad.

2.4. PAGARE DE LA FEDERACION.

2.4.1. DEFINICION.

Se entiende por Pagare de la Tesorería de la Federación (PAGAFE) al título de crédito denominado en Moneda Extranjera, en el cual se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma en Moneda Nacional, equivalente al valor de dicha Moneda Extranjera en una fecha determinada.

2.4.2. ANTECEDENTES.

Desde que se anunció su aparición el 28 de julio de 1986, según la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. " Busco ampliar la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas nacionales, así como contar con un instrumento de captación complementario a los ya existentes, para financiar - de manera no inflacionaria el déficit público"

Desde el primer anuncio de la llegada del PACAFE, se le comparó con otros instrumentos que ya operan en el Mercado Financiero, para algunos analistas, - la única diferencia entre los PACAFES y los Petrobonos es el plazo de maduración y vencimiento, (Petrobono; largo plazo, y PACAFE; corto plazo).

Por otro lado, según datos proporcionados por la Bolsa Mexicana de Valores " EL PACAFE" no desplaza a los Certificados de la Tesorería (CETES) ni a los Petrobonos (como algunas opiniones pretendieron señalar), ya que cada uno posee características específicas que se adaptan a las diversas necesidades -- del inversionistas.

La función del PACAFE consiste primordialmente en proveer al público de - una nueva opción o alternativa de ahorro que a su vez, cumpla con la finalidad de enriquecer la gama de instrumentos del mercado.

Finalmente el 21 de agosto se despejó todo rumor. Ese día se efectuó la primera emisión que pagó una tasa de rendimiento de 4.32 % anual - más el -- deslizamiento del tipo de cambio controlado de equilibrio - y se colocaron a - 82 días.

2.4.3. CARACTERISTICAS.

- Los PAGAFES documentarán créditos en moneda extranjera otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México quién, a su vez, los colocara en el mercado, a través de Casa de Bolsa e Instituciones de Crédito del país.
- MONEDA Y VALOR NOMINAL. Los PAGAFES estarán denominados en dólares de los E.U.A.
- LUGAR DE PAGO Y PLAZOS. Estos títulos serán pagaderos en la República Mexicana, en una sola exhibición a su vencimiento. Cada emisión tendrá su propio plazo, habiéndose previsto que las primeras sean a plazo de seis meses, el Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención de los títulos y, en su caso, para el pago de el rendimiento que devenguen.
- RENDIMIENTO. Los títulos de seis meses o menos no devengarán rendimiento y se colocarán a descuento bajo par, aquellos que sean a plazo mayor podrán devengar un rendimiento fijo pagadero por períodos vencidos.
- PAGOS EN MONEDA NACIONAL. Las adquisiciones de estos títulos por parte de los inversionistas se efectuarán contra la entrega en Moneda Nacional por el equivalente de la Moneda Extranjera respectivamente. Por su parte, el emisor pactara el rendimiento que, en su caso devenguen los títulos, así como el principal de los --

mismos, entregando al tenedor Moneda Nacional que el equivalente de la Moneda Extranjera respectiva.

En todos los casos de conformidad con las disposiciones legales aplicables las equivalencias entre ambas monedas se calcularán utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio y publicado en el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, precisamente el día en que se efectuó la adquisición o el pago respectivo. Dichos tipos de control de cambio, tales como la exportación e importación de mercancías y el servicio de la deuda externa pública y privada.

- INVERSIONISTAS E INTERMEDIARIOS. La adquisición de PAGAFES está abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide.

Los inversionistas interesados en adquirir estos títulos podrán hacerlo a través de las Casas de Bolsa o Instituciones de Crédito de su preferencia a partir de la fecha que aproximadamente se dará a conocer. Las Casas de Bolsa no cargarán comisiones en las transacciones referidas, su utilidad se derivará del diferencial entre precios de compra y venta. Las Instituciones de Crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de pagarés que efectúen por cuenta de su clientela.

- MERCADO SECUNDARIO DE PAGAFES. El Mercado de los PAGAFES, se ha diseñado en forma tal que sea competitivo y los diferenciales entre cotizaciones de compra venta tienden a ser pequeñas. Para ello las--

operaciones entre Casas de Bolsa se celebrarán precisamente en el --
 piso de la Bolsa Mexicana de Valores, lo cual permitirá establecer -
 un estrecho contacto entre la oferta y la demanda de los PAGAFES. -
 Las operaciones entre las Casas de Bolsa y su clientela podrán reali-
 zarse en las oficinas de las primeras, sin embargo la Bolsa publica-
 rá diariamente promedios de cotizaciones que reflejen la situación -
 del mercado en su conjunto.

- COTIZACION DE LOS PAGAFES. Los PAGAFES que no devenguen intereses -
 serán cotizados en la Bolsa en términos de tasa de descuento referida
 a su valor nominal. Aquellos que devenguen intereses se cotizarán en
 términos de dólares en los E.U. A., sin embargo todas las liquidacio-
 nes y pagos se efectuarán en Moneda Nacional.

- IMPUESTO SOBRE LA RENTA. De acuerdo con lo previsto en el Decreto --
 Presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación 21/C8/ de
 1986 que autoriza la emisión de PAGAFES, los intereses, los ingresos
 derivados de la enagenación así como la ganancia cambiaria, incluyen-
 do lo correspondiente al principal que obtengan las personas físicas
 tenedoras de los mismos estarán exentos del Impuesto Sobre la Renta.
 Tratándose de personas morales, el régimen aplicable será el señala-
 do en la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

- ADMINISTRACION DE LOS PAGAFES. Los PAGAFES permanecerán en todo ---
 tiempo depositados en el Banco de México, quién llevará cuentas de -
 PAGAFES, a las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, las cuales
 a su vez, llevarán cuentas de estos títulos a su propia clientela.

De esta manera la colocación, transferencia, pago de rendimiento - en su caso - y redención de los títulos, se realizarán con máxima agilidad -- economía y seguridad, ya que no implicarán el movimiento de los mismos, sino que las operaciones se manejarán en libros, expidiéndose a los -- interesados los comprobantes respectivos.

2.4.4. ASPECTOS OPERATIVOS.

- TIPOS DE OPERACION. "Valor mismo día". Las operaciones con PAGAFES - se consideran valor mismo día, cuando los fondos y los valores correspondientes, deban traspasarse el mismo día en que se realiza la operación.

- " Liquidación 24 horas (contado) ". Las operaciones serán al contado cuando deban liquidarse el día hábil siguiente de la fecha en que hubieren sido pactadas.

- REPORTE. Las operaciones serán reporte cuando una Casa de Bolsa llamada reportado vende títulos a otra llamada reportador, comprándose la primera a recomprar los mismos títulos después de un plazo --- acordado, el precio pagado por la segunda más un premio. Así mismo la Casa de Bolsa reportada se obliga, al finalizar plazo acordado, a vender los mismos títulos.

- CONCENTRACION DE OPERACIONES. Entre Casas de Bolsa, las operaciones deberán contratarse precisamente en el piso de Regentes de la Bolsa - en los horarios que se establezcan para tal fin, Casa de Bolsa y --

clientela, este tipo de operaciones se realizarán directamente entre la Casa de Bolsa y su clientela, en las oficinas de la primera, debiéndose registrar las Casas de Bolsa en la Bolsa, a más tardar a las 11:00 Hrs. del día hábil siguiente las operaciones con sus clientes.

- HORARIO. El horario para operaciones con PAGAFES es de 10:00 a 14:00 Hrs. para las operaciones que se liquiden el mismo día, mediante acuerdo de las partes, el horario será de las 9:00 Hrs. a las 13:00 Hrs.
- LOTES. Los lotes mínimos a operar en este instrumento serán de ---- 1,000.00 dólares en sus múltiplos.
- PUJAS. El sistema de pujas se registrará en este instrumento para las -- emisiones hasta de seis meses será de .001 milésima sobre la tasa de -- descuento para emisiones mayores a seis meses será de una milésima, -- de dólar de los E.U.

2.4.5. ASPECTO ADMINISTRATIVO.

LIQUIDACION A 24 HORAS. Los cálculos para la liquidación de las operaciones con Pagares hasta de seis meses será: de conformidad al tipo de cambio controlado de equilibrio correspondiente al día de la liquidación y con la fórmula del año comercial de 360 días y número de días naturales correspondientes a la operación de que se trate.

CON PAGARES A MAS DE SEIS MESES. La liquidación se hará al precio pactado en dólares de los E.U.A. por el tipo de cambio controlado de equili-

brio, adicionalmente deberan liquidarse los rendimientos devengados desde la fecha de inicio del cupon hasta la fecha de liquidación de la operación respectiva.

Los cálculos para la liquidación del rendimiento se harán de conformidad con la fórmula de 360 días y número de días naturales correspondientes a la operación que se trate.

LIQUIDACION VALOR MISMO DIA. Los cálculos para la liquidación de las operaciones valor mismo día serán; de conformidad al tipo de cambio controlado de equilibrio correspondiente al día de la liquidación y con las fórmulas del año de 360 días y número de días naturales correspondientes a la operación de que se trate.

2.4.6. REGLAS ESPECIALES PARA OPERACIONES.

La operación con Pagars de la Tesorería de la Federación, queda sujeta a -- las siguientes reglas:

- Las operaciones con Pagars de la Tesorería de la Federación, estan reservadas de la Casa de Bolsa y solo podrán ser:

Compra-venta o,

Reporto

- Las operaciones entre Casa de Bolsa deberán concentrarse en el Piso de la Bolsa.

- Las operaciones entre Casas de Bolsa y su clientela se efectuarán fuera de la Bolsa.
- Las operaciones con Pagars de la Tesorería de la Federación, hasta -- seis meses se expresarán en términos de valor nominal en dólares de - E. U. y tasa de descuento pactada, cerrando esta última dos decimales. Las operaciones con Pagars de la Tesorería de la Federación a más de - seis meses, se expresarán en términos de valor nominal y precio en do-- lar de los E.U.
- Los cálculos para las operaciones de Pagars hasta de seis meses se pue-- den observar en la parte de (Aspecto Administrativo).
- Horario, lotes y pujas se puede observar en las características que -- se tratan al principio del PAGAFE.

2.5. PAGARE EMPRESARIAL.

2.5.1. DEFINICION.

Es un pagaré suscrito por una Sociedad Anónima Mexicana, garantizado en-- diante la constitución de un Fideicomiso en una Sociedad Nacional de Crédito.

2.5.2. ANTECEDENTES.

El Pagaré Empresarial se emite por vez primera el día 24 de abril de 1986. Su aparición se debió al enorme auge del Papel Comercial Extrabursatil y repre-- sentó un intento de formalizar este mercado.

2.5.3. CARACTERISTICAS.

Al igual que el Papel Comercial Extrabursatil, este instrumento se emite por una empresa que puede o no tener una cotización en el Mercado Accionario de la Bolsa. Sin embargo el Pagaré Empresarial tiene dos diferencias importantes del Extrabursatil. La primera es que se encuentra garantizado por CETES, Aceptaciones o Petrobonos, en un monto que debe alcanzar un mínimo de 115 % del valor nominal de los Pagares emitidos. La segunda es que el Pagaré se inscribe en la Bolsa Mexicana de Valores y, por lo tanto, se opera en Bolsa.

Por su mayor garantía, las tasas de rendimiento del Pagaré Empresarial se encuentran a un nivel abajo de las del Papel Comercial Bursatil y Extrabursatil, pero arriba de las Aceptaciones Bancarias.

Por la mayor documentación e información que implica que el Extrabursatil, este instrumento todavía no ha tenido mucha aceptación como medio de financiamiento.

MONTO.- Sin límite específico.

VALOR NOMINAL.- \$ 100,000.00 o sus múltiplos.

PLAZO.- Desde un día (duración del Fideicomiso de un año) hasta 91 días.

COTIZACION.- Tasa de descuento.

RENDIMIENTO.- Diferencial entre el precio de compra bajo par, y el precio de venta o valor de redención.

REGIMEN FISCAL.- Personas físicas 21% sobre los doce primeros puntos, el resto exento. Persona moral acumulable.

AMORTIZACION.- Al vencimiento.

OBJETIVO.- Obtener financiamiento de corto plazo para Sociedades Anónimas Mexicanas.

2.6. PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL.

2.6.1. DEFINICION.

Es un pagaré emitido por una empresa que puede o no tener una cotización - en el Mercado Accionario de la Bolsa.

2.6.2. ANTECEDENTES.

Hasta finales de 1984 este mercado existía en forma no regulada tanto entre empresas, que prestaban fondos (documentados por pagarés) directamente entre si, como con la intermediación de una Casa de Bolsa que actuaba como contacto - entre prestamista y prestatario.

A principios de 1985 la Comisión Nacional de Valores emitió una circular -- reconociendo este mercado y solicitando a las Casas de Bolsa que le informarán de las operaciones con este instrumento.

La ventaja de este tipo de instrumento para el prestatario es que implica un mínimo de documentación e información. Por esta ventaja en 1985, se dió un crecimiento importante de este mercado con respecto al mercado de Papel Comercial Bursatil con un monto estimado de papel en circulación entre MN 200 y MN - 300 mil millones de pesos, comparado con un monto en circulación de Papel Comercial Bursatil de solo MN 7 millones en diciembre de 1985.

2.6.3 CIRCULAR NUM. 10-73 RELATIVA A LAS OPERACIONES DE INTERMEDIACION CON - TITULOS DE CREDITO QUE EN LA PRACTICA SE DENOMINA " PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL".

(Publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 17 de enero de 1985).

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante oficio número 102-E -- 366 DGSV-II A-C del 7 de noviembre de 1984 dirigido a esta Comisión con fundamento en lo dispuesto por el Artículo núm. 23, fracción V de la Ley del Mercado de Valores, resolvió autorizar las operaciones de intermediación con los Títulos de Crédito que en en la practica se denominan "Papel Comercial Extrabursatil" --- se considere como análogas a las propias de las Casas de Bolsa, debiendo sujetarse a las condiciones que se transcriben en seguida, así como a las disposiciones de carácter general que al efecto expida este organismo.

Las condiciones para regular la intermediación de que se trata son las siguientes:

- Las Casas de Bolsa que pretendan actuar en este mercado deberán obtener en cada caso, la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- Las operaciones se realizarán fuera de la Bolsa.
- Las Casas de Bolsa tendrán prohibido:
 - . Realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos de crédito.
 - . Otorgar o garantizar financiamientos para la adquisición de los mismos.
 - . Promover o garantizar operaciones en el Mercado Secundario.
 - . Prestar el servicio de depósito y administración de dichos títulos -- de crédito.

. Las Casas de Bolsa podrán pactar libremente con las empresas emisoras las remuneraciones que habrán de percibir por concepto de --
correduría.

- Las Casas de Bolsa deberán sujetarse a las disposiciones de carácter --
general que expida la Comisión Nacional de Valores, para determinar el
registro de estas operaciones, así como la información sobre de ellas y
la estadística que deberán proporcionar a dicho organismo.

En consideración a lo anterior así como la conveniencia de regular la inter-
mediación de títulos a corto plazo entre empresas no financieras legalmente esta-
blecidas en México, a través de colocaciones privadas y a la vez contribuir a la
colocación privada, contribuir a la consolidación desarrollo y control de un Mer-
cado de Valores Integral que permita conocer con facilidad las características --
de los documentos objeto del comercio y los términos de la oferta y demanda de --
operaciones, todo ello en el contexto de las políticas generales establecidas pa-
ra impulsar el sano funcionamiento del Sistema Financiero del país, la Junta de --
Gobiernos de esta Comisión, en sucesión correspondiente al día 18 de diciembre de -
1964, con fundamento en lo dispuesto por los Artículos 27, Fracción I, 41, Fraccio-
nes IV y fracción XV y 44, fracciones I, IV de la Ley del Mercado de Valores , -
ha tenido a bien expedir lo siguiente:

DISPOSICIONES.

PRIMERA.- Las Casas de Bolsa autorizadas para realizar operaciones de intermedia-
ción con los títulos de Crédito que en la práctica se denomina " Papel Comercial
Extrabursatil" deberán de registrar las operaciones correspondientes en el libro
a que se refiere la Circular 10-3, expedida por esta Comisión el 27 de agosto de

1975, en la forma y términos prescritos en el formato que se acompaña como --- anexo a esta circular.

SEGUNDA.- Las Casas de Bolsa que cuenten con la autorización relativa, deberán-- proporcionar a este organismo la información mensual de las operaciones que realicen con dichos documentos a más tardar el día 15 de cada mes, mediante el -- requisitado de los formatos que se acompañan como anexo 2 a esta Circular.

TERCERA.- Las Casas de Bolsa que cuenten con la autorización relativa no deberán efectuar operaciones con títulos de crédito garantizados por entidades -- financieras del exterior

CUARTA.- Los formatos a que se refieren las disposiciones precedentes podrán ser modificados por el presidente de la Comisión y serán dados a conocer a - través de oficios circulares.

QUINTA.- El cumplimiento de cualquiera de las condiciones y disposiciones previstas en esta Circular, se sancionará, previa audiencia de la Casa de Bolsa - de que se trate con la revocación de la autorización para que actúe en este - mercado.

TRANSITORIO.

UNICA.- Las presentes disposiciones entrarán en vigor a partir del día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

2.6.4. REGISTRO DE LAS OPERACIONES.

CIRCULAR 10-3 (27 de Agosto de 1975).

Los Agentes de Valores deben llevar un libro en el que registren diariamente -- las operaciones efectuadas, por orden cronológico, señalando emisor , identificación del título, precio, cantidad de títulos, cupón adherido, comisión percibida comprador y vendedor. Este libro deberá estar foliado y encuadernado y deberá solicitarse su autorización a la Comisión Nacional de Valores. (el fundamento es el Art. 41, Fracción XV, de la Ley del Mercado de Valores.)

2.6.5. CARACTERISTICAS.

- Pagará emitidos por empresas no financieras legalmente establecidas en México y adquiridos a descuento por personas morales.
- Este instrumento no tiene costo alguno para el inversionista .
- Tiene la característica de ser embargables y endosarlos.
- En cuanto a su monto, no existe cantidad determinada.
- Su plazo deberá de ser no mayor a 91 días .
- Se observan garantías tanto de la Banca Nacional como por medio de valores fungibles, así como otro tipo de garantías prendarias, desde cartas de garantía de Bancos Nacionales y Extranjeros hasta Créditos Qui-

rografarios o prendarios con garantía de acciones, hasta las cuentas -- por cobrar pueden ser garantía

- Practicamente no existe un Mercado Secundario, ya que es caracteristica fundamental que el inversionista conserve este instrumento hasta su -- vencimiento.

2.6.6. VENTAJAS.

- La ventaja de este tipo de instrumentos para el prestatario es que impli ca un mínimo de documentación e información.
- Este tipo de instrumento no requiere que la empresa emisora sea pública es decir, que tenga acciones registradas en Bolsa.
- Tiene otra ventaja, que es la técnica , esto es; los intermediarios -- financieros pueden operarlo en Bolsa y subdividirlo en muchas pequeñas- operaciones. Por ejemplo: Una empresa que necesita \$ 1000 millones de pesos los pagará a un plazo de 28 días con el 100% de intereses. A -- través del extrabursatil la Casa de Bolsa tiene que conseguirle a esa empresa un inversionista que se los preste, o dos que le preste \$ 500 millones de pesos, pero todos deben aceptar el plazo y el interes -- convenido.

2.6.7. DESVENTAJAS.

- Para el inversionista existe una desventaja, hay mayor riesgo ya que - no se encuentra con la suficiente documentación e información del - prestatario

2.7. ORO Y PLATA AMONEDADOS.

2.7.1. CONCEPTO DE ORO.

La oro viene del latín "aurum", es el más maleable de los metales, de ahí -- que pueda ser reducido a hojas de 1-1000 de mm.; se funde a 1063 grados centígrados, buen conductor del calor y la electricidad; inalterable por el aire, el -- agua y los ácidos, se disuelve únicamente en una mezcla de ácido clorhídrico y -- nítrico denominado "Agua regia" .

2.7.2. ANTECEDENTES.

El oro nace como una necesidad de contar con un medio de cambio Universal -- que fuera equivalente a las mercancías o servicios a adquirir, y que fuera acep-- tado Universalmente.

El oro cumple sus funciones económicas de forma más definida durante el -- período que va desde las primeras formas de moneda que se acuñaron hasta el pa-- trón oro siendo la primera moneda acuñada en oro y puesta en circula_ción a partir del año 560 A. C., por el Rey Croso de Lidia.

El oro sirvió como base del Sistema Monetario Internacional al aparecer el patrón oro, el cual comenzó a funcionar en Genova a partir de 1445, desempeñan-- do esta función hasta 1914. El patrón oro establecía que todas las monedas y billetes debían contar con un respaldo en oro y así mismo las transacciones -- comerciales a nivel internacional deberían realizarse o garantizarse en oro. Este Sistema Monetario dejó de funcionar a principios de la I Guerra Mundial, hecho acontecido cuando varios países comenzaron a abandonarlo. Fue en 1944 -

con los acuerdos de Breton Wood, cuando el patrón oro fue sustituido por el patrón cambio oro, por medio del cual el Dólar se definía como la moneda base para el intercambio entre los países. Este nuevo sistema establecía el respaldo en oro de cada dólar en circulación, fue así como esta divisa se constituyó en una moneda mundial mediante la cual podrían efectuarse todos los pagos internacionales.

2.7.3. LOS PRINCIPALES MERCADOS DE ORO EN EL MUNDO.

Tradicionalmente, los principales mercados de oro en el mundo han sido Londres, New York y París y en los últimos tiempos también son considerados Zurich y Hong Kong.

2.7.4. EL ORO EN NUESTRO PAIS.

Son los desequilibrios en el Sistema Monetario Internacional, que se han traducido al interior de nuestro país en un gran interés por parte de los ahorradores de adquirir dicho metal, principalmente en forma de monedas, motivados todavía más por las fluctuaciones tan relevantes en las cotizaciones del mismo y por las grandes expectativas de obtener ganancias substanciales bajo este tipo de inversión.

Esta situación ha provocado un auge en el comercio con oro amonedado --- llegando a crear un mercado con movimiento superior al de la propia capacidad del Sector Bancario, en donde en ocasiones los oferentes y demandantes no ven satisfechas sus peticiones de compra o venta a causa de las suspen-

-ciones temporales en las transacciones que imponen estas instituciones, así como por contar con un sistema de fijación de precios, basado en un diferencial entre la postura de compra y venta.

En lo que respecta a la producción de oro, México ocupa el cuarto lugar en Latinoamérica y el catorceavo lugar en el mundo.

El comercio del oro se realiza en México al igual que los demás países del mundo a través de un mercado libre.

2.7.5. CARACTERISTICAS DEL CENTENARIO.

Dentro de la variedad de monedas de oro que tiene México, es el Centenario una moneda de oro de cincuenta pesos la que fue acuñada para conmemorar el centenario de la consumación de la Independencia, esta moneda fue emitida durante los años 1921 a 1931.

En estricto sentido, solo las acuñadas en 1921 se consideran conmemorativas, pues en vista de la buena acogida que tuvo la moneda se siguió acuñando hasta 1931.

De 1944 a 1947 se volvieron a acuñar los Centenarios, pero ya no con fines monetarios sino de ahorro. Su troquelación continua hasta la fecha de 1947, -- de ahí que en el mercado se distinguen Centenarios nuevos y antiguos.

El Centenario tiene un peso de 41.666314 de grs. de los cuales 37.5 son de oro puro con una finura de 21.6 K. su diámetro es de 37 mm., esta formado por

una aleación oro y cobre en una proporción de 9 a 1.

2.7.6. REGLAS DE OPERACION.

Es por medio de la Circular 10-44 emitida el 9 de junio de 1984 que la -- Comisión Nacional de Valores comunica a las Casas de Bolsa, las reglas a las -- que se sujetarán las Casas de Bolsa en sus operaciones con metales amonedados.

- Las operaciones de las Casas de Bolsa podrán ser de compra-venta al -- contado y depósito en custodia.
- Solamente se realizarán en el Mercado Mexicano
- Operan solamente Centenarios y Onzas Troy de plata.
- Los lotes mínimos serán de 5 y 200 piezas respectivamente, y los incre-
mentos podrán ser en múltiplos de 5 y 100 piezas.
- El horario de operaciones será de 9:00 a 13:30 Hrs.
- Las Casas de Bolsa no podrán mantener posiciones por más del 10% de su
Capital Contable (a cotización de apertura del día).
- El Banco de México, tendrá preferencia a igualdad de precios.
- Todas las operaciones serán para liquidación mismo día o día siguiente.
si la operación fuese realizada en el recinto de la Bolsa.

- Las operaciones entre Casas de Bolsa se llevarán a cabo en el piso de -- Remates de la Bolsa.
- Todas las operaciones que realice con su clientela se llevarán a cabo con cargo a posiciones propias.
- Las operaciones se efectuarán y documentarán en Moneda Nacional.
- La liquidación de operaciones entre agentes será a través del INDEVAL.
- Los documentos que las Casas de Bolsa expidan a su clientela por custodia de metales amonedados serán intransferibles.
- Las Casas de Bolsa podrán mantener en sus oficinas cantidades que no excedan en valor de mercado de un millón de pesos, o de la cantidad -- que Banco de México les autorice.
- Las Casas de Bolsa deberán registrar en la bolsa cada día hábil, la compra venta que celebren fuera de la misma (salvo las efectuadas con --- Banco de México después del cierre de operaciones).

2.7.7. METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

Para evaluar este tipo de inversión se hace necesario :

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

- Económicos:**
- a) Nivel de Inflación Internacional.
 - b) Precio del Petroleo.
- Financieros:**
- a) Tasas de Interés.
 - b) Contracción del Dólar contra Euromonedas.
 - c) Liquidez monetaria.
- Políticos:**
- a) Incertidumbre Política.
 - b) Conflictos Belicos.

- Considerar las relaciones siguientes del precio del oro:

<u>Evento</u>	<u>Reacción \$</u>	<u>Causas.</u>
Aumenta la Inflación Mundial	Aumenta	Refugio en dinero fuerte.
Disminuye la Inflación Mundial	Disminuye	Preferencia papel moneda.
Aumenta precio de Petroleo	Aumenta	Estimula la Inflación.
Disminuye precio de Petroleo	Disminuye	Baja la Inflación.
Aumentan Tasas de interés	Disminuye	Otras inversiones se vuelven más atractivas.
Disminuyen Tasas de interés	Aumenta	Inversión en oro.
Aumenta la cotización del dólar	Disminuye	Mayor interes por el dólar como medio de inversión.
Disminuye la cotización del dólar	Aumenta	Reciclaje de Dólares en oro.
Aumenta liquides de países <u>industrializados.</u>	Aumenta	Anticipación de aumento en inflación.
Aumenta incetidumbre política	Aumenta	Por mayor seguridad.

- Ponderar los factores antes citados para efectos de precisar aquellos que ejercen mayor influencia en el precio del oro.

- Formular un escenario respecto a la cotización del peso contra el dólar para los meses venideros.
- Calcular la rentabilidad de esta inversión.
- Comparar la rentabilidad con otros instrumentos de inversión similares.

2.7.8. VENTAJAS:

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

2.7.9. DESVENTAJAS:

- Riesgo de incurrir en pérdida de capital.

2.7.10. EL CENTENARIO EN LA ACTUALIDAD.

Es en el año de 1986 que el Centenario generalmente siguió el precio del oro, terminando el año con una ganancia en términos de dólares de 12.6 % debido principalmente a la variación de la prima sobre el valor del oro puro que contiene esta moneda. Esta utilidad, en términos de dólares, representó una franja mejoría comparada con el año pasado, cuando registro una pérdida de 3.2 % -- El Centenario cerro a diciembre de 1985 a 190 000.00 pesos y término a ----- \$441,500.00 pesos al finalizar diciembre de 1986.

Lo anterior nos lleva a contestar una pregunta comunmente hecha por los inversionistas ¿ Por qué comprar oro? no gana interes, motiva gastos de custodia o los de una caja fuerte y es una molestia para comprarlo y venderlo en el banco. La única contestación es seguridad. Vivimos los tiempos de un gran auge especulativo evocador de los años antes del " Crack" de 1929. Causa temor la posibilidad de otro "Crack" Y el miedo es lo que motiva a los grandes inversionistas de Europa y Estados Unidos a comprar el metal amarillo. A medida que aumente el temor al futuro, la demanda por el oro también aumentará.

2.7. 11. CONCEPTO DE PLATA.

Es un metal con caracterfsticas similares a las del oro, se funde a 960.5 grados centígrados. Es un metal de color blanco muy brillante, sonoro, ductil y maleable. Aunque sus propiedades son menores que las del oro su utilización industrial es muy elevada, debido al precio en que se cotiza en el mercado.

2.7.12 ANTECEDENTES.

A diferencia del oro la plata ha mantenido una mayor aceptación para uso industrial de ahí que se pierda su función económica, revistiendo sin embargo, gran importancia para nuestro país por ser este el primer productor de dicho metal en el mundo.

2.7.13. PRINCIPALES MERCADOS EN EL MUNDO.

Los principales mercados para la cotización de este metal son: Chicago Londres y New York.

2.7.14. LA PLATA EN NUESTRO PAIS.

Es en México, donde las cuatro principales empresas mineras, Frisco, GMF-xico, Peñoles y San Luis, dependen en mayor o menor escala, de los precios del oro y la plata (principalmente de la Plata), productos que en promedio representan entre 60 y 70 % del valor total de sus ventas. Por estas dependencias la inversión en acciones de estas empresas se puede ver como un sustituto de inversión en metales físicos.

2.7.15. CARACTERISTICAS DE LA ONZA TROY Y PLATA.

- La acuñación de las Onzas Troy de plata decretadas por el gobierno se realizo con el propósito de fomentar el ahorro, causa por la cual no tiene una denominación específica, esta moneda se comenzo a acuñar a partir de 1979 y se sigue troquelando hasta la fecha, apareciendo en cada una de ellas el año de emisión.

La Onza Troy de plata pesa 33.625 grs. y su contenido de plata pura es de 31.113 grs.; su finura esta expresada en Ley 925/1000 es decir su pureza es de 22.2 K. ; su grosor es de 3 mm.

2.7.16. MARCO METODOLOGICO.

Los factores básicos a considerar en esta inversión son:

- Cotización internacional de la Onza Troy.
- Paridad peso - dólar.

2.7.17. METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

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

- Estimar el precio de la plata considerando los factores siguientes:
 - . Niveles de Oferta y demanda.
 - . Grado de Actividad Industrial.
- Formular un escenario relativo a la cotización futura del peso contra el dólar, a efecto de cuantificar en pesos la inversión.
- Calcular tasas de rentabilidad en función al precio de la plata pronosticando y al tipo de cambio del peso contra el dólar.
- Evaluar la tasa de rentabilidad calculada comparandola con otras opciones de inversión.

2.7.18. VENTAJAS.

- Protección contra devaluación
- Alta liquidez
- Oportunidad de Obtener ganancias de capital.

2.7.19. DESVENTAJAS.

- Riesgo de Pérdida de Capital.
- Riesgo de estancamiento de la inversión.

2.7.20. COMPORTAMIENTO DE LA ONZA TROY EN LA ACTUALIDAD.

La plata fue una decepción el año pasado: perdió 17.3 %, término el año de 1986 U.S. \$ 5.28 en el lugar del promedio de U.S. \$ 7.10- U.S. \$ 7.50 que se había previsto a principios del año . Salvo un sustancial aumento en el -- precio del oro la plata probablemente tendrá otro año a la baja.

CAPITULO III

BANCA DE INVERSION (S.N.C.).

Hasta hace algún tiempo era común que los bancos, desarrollaran sus operaciones de captación de recursos, otorgamiento de créditos y servicios generales - mediante mecanismos de operación sencillos, sin embargo la anterior manera de - operación comenzó a cambiar motivada por trascendentes hechos del ámbito económico como fueron; aumentos continuos en los costos de financiamiento aparejados con mejores rendimientos de valores negociables y, adicionalmente una acelerada expansión de la actividad empresarial que requirió de la creación de nuevos instrumentos de inversión así como de procedimientos más complejos para el --- otorgamiento de créditos y servicios generales.

De los anteriores servicios es el de inversiones el que nos corresponde analizar, este se compone por :

- a) Sistema tradicional.
- b) Masa de Dinero.

1. SISTEMA TRADICIONAL.

Este sistema está formado por los siguientes instrumentos:

1.1. PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.

Es un tipo de inversión en valores cuyo título se explica por sí mismo. La característica principal del 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 con este instrumento el inversionista sabe desde el momento en que lo adquiere que rendimiento obtendrá al final del plazo seleccionado, ya que se respetan las tasas de interés vigentes al momento del depósito.

Hay que recordar que los pagares no pueden liquidarse antes de su vencimiento ni ser dados en garantía de crédito o préstamos a instituciones de crédito.

1.2. CERTIFICADOS DE DEPOSITO.

En los Certificados de Depósito, conocido también como Depósitos a plazo fijo se pueda elegir entre 7 distintos plazos:

De 30 a 85 Días

De 360 a 535 Días

De 90 a 175 Días

De 540 a 715 Días

De 180 a 265 Días

De 720 a 725 Días

De 270 a 355 Días

Es muy importante tener en cuenta que el monto de un Certificado de Depósito no se puede modificar con nuevos depósitos ni con retiros posteriores a la fecha de inversión. Sin embargo lo anterior, esto no impide seguir invirtiendo pues ya se cuenta con un Certificado de Depósito, se pueda adquirir

otro y cada inversión es considerada por el banco en forma independiente.

También es importante mencionar que cada plazo ofrece una tasa de interés distinta la cual es pagadera mensualmente.

1.3. PREESTABLECIDOS.

Este tipo de inversión ha sido denominado así precisamente: Depósitos con retiros en días preestablecidos, debido a las fechas posibles de retiro.

El cliente tiene tres opciones para establecer su contrato, de acuerdo a las fechas de retiro y a las tasas de interés.

A Saber:

Retirable un día a la semana.

Retirable dos días a la semana.

Retirable dos días al mes.

Recordando que en estos casos, las tasas de interés de cada uno de los plazos señalados son fijadas semanalmente por el Banco de México

En las inversiones en Preestablecidos a diferencia de los Certificados de Depósito, a las que ya nos referimos anteriormente, el inversionista puede --- efectuar depósitos y retiros en fechas posteriores a la de la apertura. Sin embargo, los retiros se deben realizar dentro de las fechas convenidas.

Para efectuar los depósitos Preestablecidos basta con acudir al banco, --

llenar una ficha de depósito y presentarse en la caja para que la certifique contra la entrega del importe correspondiente.

Para efectuar retiros en Prestablecidos, se deberá llenar una ficha,-- cabe mencionar que para que se pueda realizar la anterior operación, se deberá mantener el dinero en el banco un plazo determinado de acuerdo a lo siguiente:

- Retirable un día a la semana. El dinero deberá permanecer en el banco -- al menos 7 días para que el inversionista pueda disponer de él.
- Retirable 2 días de la semana. El depósito deberá permanecer en el -- banco al menos tres días para que se pueda disponer de él.
- Retirable 2 días al mes. El dinero deberá permanecer en el banco al -- menos 15 días para que se pueda disponer de él.

Recordando que entre retiro y retiro, debe transcurrir un número de días -- igual al señalado en cada opción.

1.4. LIQUIDACION DE INTERESES.

El inversionista puede elegir entre la siguiente serie de opciones:

- Reinversión; Sus intereses se invierten en la misma cuenta de depósito, acumulándose al capital (Cuenta de Prestablecidos.)
- Abono en cuenta; los intereses se pueden depositar en cuenta de cheques automáticamente.

- Nueva inversión; Los intereses se pueden aplicar a la apertura de una nueva cuenta de preestablecidos o a un nuevo depósito a plazo fijo, --- siempre y cuando el importe de los intereses sea igual al mínimo solicitado por el banco en estos casos.

1.5. VENTAJAS.

- Se recomienda los anteriores instrumentos de inversión bancarios, para las grandes empresas, que cuentan con una estructura administrativa, -- financiera bien organizada y estable, ya que dentro de éstas se cuenta con el personal altamente capacitado para llevar un seguimiento y registro de las operaciones y documentación que generará este tipo de inversiones.
- Por otro lado se recomiendan también para aquellas empresas que tienen un proyecto de inversión de Activos Fijos u otros a largo plazo, pero que ya cuentan con un capital que será utilizado para dicho proyecto, -- (ejemplo: que de las utilidades del ejercicio no se decreten en su totalidad oparcialmente dividendos y se destinen a la adquisición de activo fijos u otros). Para que se lleve a cabo lo anterior se realizará dicho proyecto, invirtiendo en alguno de los instrumentos bancarios mencionados, haciendo incapie que no se buscara especular con dichas -- inversiones o para cubrir capital de trabajo.

1.6. DESVENTAJAS.

Dadas las características de los instrumentos de inversión bancarios que --

mencionamos, nos percatamos claramente que no reúnen los requisitos necesarios , para la inversión de Excedentes de Tesorería . que son los que nos ocupan, en -- nuestra investigación, por lo siguiente:

- Falta de líquidos
- Rendimiento poco atractivo respecto a instrumentos bursátiles.
- Plazos largos.
- Desaprovechamiento de costo de oportunidad.
- Costo administrativo mayor, por el seguimiento de distintos vencimientos al realizar nuevos contratos para la inversión de los excedentes, y no -- mantenerlos o_ciosos (incurriendo en un costo de dinero elevado).
- En los Prestablecidos, se deberá mantener una " flotación " entre retiros.

1.7. PANORAMA ACTUAL.

La elevada inflación también causa problemas adicionales en los Mercados -- Financiero, pues la mayoría de los instrumentos bancarios han dejado de dar rendimientos reales, mientras que en la Bolsa las ganancias son cada vez mayores.

Durante los primeros cuatro meses del año la inflación acumulada fue de - 34.4 %, la mayoría de los instrumentos bancarios apenas dieron rendimientos --- ligeramente superiores al 30 %.

Sin embargo, la mayor parte de los instrumentos bursátiles dieron ganancias superiores a dicha tasa inflacionaria. Analistas de algunas Casas de Bolsa consi-- derán que los menores rendimientos bancarios combinados con una tendencia alcista

de precios han provocado ya el desplazamiento de recursos del Sistema Bancario hacia el Mercado Bursátil.

El crecimiento efectivo que aun mantiene la captación bancaria se explica exclusivamente por la mayor liquidez que ha resultado de la repatriación de - de capitales y de los préstamos del exterior.

Sin embargo, resultaría muy difícil mantener el incremento de la captación si el Mercado Bursátil sigue ofreciendo rendimientos muy por arriba de los bancarios. Mientras que el índice de la Bolsa Mexicana de Valores ha crecido en el curso del año más de 160 %, el rendimiento más alto ofrecido por los instrumentos bancarios apenas llegó al 38 % .

1.8. AUGE DE INSTRUMENTOS NO BANCARIOS.

Las innovaciones financieras han dado como resultado (según se explico anteriormente), que los instrumentos de inversión bancarios tradicionales, comienzan a volverse poco atractivos para los inversionistas.

El ritmo más acelerado de innovaciones financieras se ha presentado en el caso de los instrumentos financieros no bancarios.

En 1977, por cada peso en forma de billetes y monedas , había solamente -- dos centavos colocados en instrumentos como CETES, Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial, etc. Apenas seis años después, en 1983, esta cifra era ya de 89 centavos. Al término del año pasado había 1.88 en instrumentos no bancarios, por cada peso en forma de billetes y monedas .

Son estos instrumentos no bancarios los que denominan los bancos como su Mesa de Dinero, que a continuación explicaremos detalladamente.

2. MESA DE DINERO

2.1. DEFINICION.

La Mesa de Dinero se entiende , como el área especializada en los bancos de la colocación de inversiones en instrumentos bursátiles del Mercado de Dinero principalmente.

2.2. INVERSIONES OPERADAS.

- A la Vista

- A Plazo

A la Vista: para inversionistas que requieren de liquidez sin precisar el plazo. Son aquellas en las que no existe fecha de vencimiento y cuya vigencia es de un día o más.

A Plazo: Este tipo de inversión va de acuerdo a las necesidades del cliente en cuanto a plazo; a 1, 3, 7, 28, y 91 días, etc.

Los instrumentos que se manejan en este tipo de inversión son:

CETES (Plazo de 1 a 91 días)

Aceptaciones (De 1 a 91 días)

Faquetas de Inversión (a Mercado)

- Los retiros de inversiones a la vista deberán ser reportados por los -- clientes con 24 horas de anticipación o antes de las 10:00 Hrs. del mis mo día al ejecutivo de cuenta con quien se concertó la operación y de - acuerdo a las instrucciones de los clientes serán abonadas en sus cuen- tas de cheques o liquidadas con cheque de caja.
- Por las inversiones a la vista se cortarán intereses los días lunes - de cada semana, la tasa de rendimiento esta sujeta a revisión de acuer- do a las condiciones de mercado y los importes serán reinvertidos -- en el mismo tipo de valor.
- Por las reinversiones y traspasos se deberán llevar a cabo los proce- dimientos de inversiones y retiros de vista o plazo respectivamente - por lo que se deberán proceder a efectuar tanto la liquidación como -- la compra respectiva.

2.5. POLITICAS DE OPERACION A PLAZO.

- Los montos de las inversiones a plazo por cuenta de clientes se deba- ran ajustar a lo siguiente:

Mínimo: \$ 5'000,000.00

Máximo: \$ Sin límite

Movimientos mínimos adicionales, manteniendo el monto mínimo de inver- sión:

\$ 1'000,000.00

Esto se ajustará a las disposiciones que determina la Masa de Dinero.

- El horario para recibir inversiones a plazo por cuenta de clientes -- será hasta las 13:00 Hrs.
- Por ningún motivo se aceptara retiros por anticipados en las inversiones a plazo en Masa de Dinero, por lo que invariablemente serán liquidadas el día de su vencimiento y de acuerdo a las instrucciones de -- los clientes serán abonadas en sus cuentas de cheques o en su caso -- reinvertidas.
- En caso de que las sucursales no reciban instrucciones por parte de -- los clientes con respecto a los vencimientos de sus inversiones a plazo en Masa de Dinero, aquellas deberán proceder a reinvertirlas como operaciones a la vista.
- Por las reinversiones y traspasos se deberán llevar a cabo los procedimientos de inversiones y retiros de vista o plazo respectivamente, -- por lo que se deberá proceder a efectuar la liquidación y la compra -- respectiva.

2.6. PUNTOS A CONSIDERAR POR EL INVERSIONISTA.

Para efecto de poder ingresar a esta Masa de Dinero el inversionista deberá considerar algunos de los lineamientos más importantes de como operan los bancos en esta área :

- Las tasas ofrecidas serán menores que las otorgadas por las Casas de --
Bolsa.

- Los Ejecutivos de Cuenta o Promotores , ofrecen los servicios de Mesa de Dinero a los inversionistas que utilicen varios de los servicios - que brinda el banco, a efecto de obtener una reciprocidad, entre el - servicio brindado y la inversión.

- Un requisito indispensable para los inversionistas de Mesa de Dinero, - será que tengan cuenta de cheques con el banco, para proceder a cargar o abonar el importe de las inversiones o retiros a la vista o a plazo que ellos ordenen, lo anterior quedando reglamentado en el contrato.

- Las tasas de interes de las inversiones en Mesa de Dinero estan suje- tas a negociación y serán fijadas invariablemente por la Mesa de Di- - nero.

- El inversionista deberá acudir al banco donde tenga asignada su -- cuenta para efectuar los retiros de sus inversiones tanto de vista -- como de plazo.

CAPITULO IV

HERRAMIENTAS DE PLANEACION Y CONTROL DE EFECTIVO.

1. INTRODUCCION.

El objetivo de este capitulo es presentar las técnicas, métodos y procedimientos, con las que se cuentan dentro del area financiera para llegar a la obtención de los resultados de Tesorería que generan las empresas.

Primeramente diremos que para llegar a lo anterior será necesario que -- todas las gerencias administrativas en general participen dentro de la elaboración de la información y documentación que utilizará la Dirección de Finanzas, ya que es el area responsable y encargada directa de todo el manejo de -- la obtención y utilización de los recursos.

También esta dirección es la que tiene la responsabilidad de decidir como serán utilizados los excedentes de tesorería, naturalmente buscando maximizar la utilidad que se pueda obtener de los mismos. Para lo anterior la administración en general de la empresa se auxiliará mediante la utilización de -- una planeación financiera y preparación de presupuestos a corto y mediano plazo aún cuando es difícil separar los diferentes elementos de la planeación -- financiera y examinarlos aislandolos unos de otros, es conveniente concentrar se en el desarrollo y uso de los presupuestos al hacer la planeación financiera como elemento clave para medir las necesidades de fondos de la empresa.

La planeación financiera debe por supuesto proceder al control y forma--- mación del presupuesto, ya que un buen presupuesto es el resultado de una ----

buena planeación. En último análisis, sin embargo, el presupuesto es la expresión en términos financieros, del plan de operación proyectado para lograr los objetivos de la empresa.

Consideraremos en primer lugar los presupuestos en general y después de manera específica, el presupuesto de caja así como el estado de origen y -- aplicación de recursos en base a efectivo, todos como herramientas importantes de la administraci_on financiera.

2. PRESUPUESTO.

2.1. CONCEPTO.

Es la estimación programada, en forma sistemática de las condiciones de -- operación y de los resultados a obtener por un organismo, en un período determinado. En suma, el presupuesto es un conjunto de pronósticos referentes a un -- período precisado.

En un último análisis el presupuesto es la expresión en términos financieros del plan de operación proyectado para lograr los objetivos que se propone la empresa.

2.2. ORIGENES.

Puede decirse que siempre ha existido en la mente de la humanidad la -- idea de presupuestar lo demuestra el hecho de que los Egipcios realizaban estimaciones para pronosticar los resultados de sus cosechas de trigo, con objeto de prevenir los años de escases, y que los romanos estimaban las posibilidades de pago de los pueblos conquistados, para exigirles el tributo correspondiente. Sin embargo, no fue sino hasta fines del siglo XVIII cuando el presupuesto co-

menzó a utilizarse como ayuda en la Administración Pública, al someter el --- Ministro de Finanzas de Inglaterra, a la consideración del Parlamento, sus planes de gastos para el período fiscal inmediato siguiente, incluyendo un resumen de gastos de año anterior, y un Programa de Impuestos y recomendaciones para su aplicación.

Después de la Primera Guerra Mundial, toda la industria aprecia la conveniencia del control de los gastos por medio de la técnica presupuestal.

Es en nuestro país en 1931, que empresas de origen norteamericano como la General Motors Co. y la Ford Motors Co., establecieron la técnica presupuestal-

2.3. OBJETIVOS.

Los objetivos de presupuesto son de planeación, organización, coordinación, dirección y control, como se puede apreciar siguen las etapas de proceso administrativo.

2.4. REQUISITOS.

Los requisitos del presupuesto son los siguientes:

2.4.1. CONOCIMIENTO DE LA EMPRESA.

La preparación del presupuesto se basa en el principio de que todas las -- transacciones de la entidad están íntimamente relacionadas entre sí de suerte - que si una determinada parte del plan pudiera ser tomada como punto de partida el resto del mismo podría ser establecido con un grado razonable de seguridad y certeza, permitiendola gerencia tomar decisiones adecuadas, como por ejemp.

si se pueden determinar las ventas con cierta exactitud, podrían estimarse también el volumen de producción adecuado, lo que permitiría a la gerencia normar su criterio respecto a los límites del inventario que desee mantener, todo eso no sería factible sin ese amplio conocimiento de la empresa que se ha mencionado.

2.4.2. EXPOSICION DEL PLAN O POLITICA.

El conocimiento del criterio de los directivos de la empresa, en cuanto al objetivo que se busca con la implantación del presupuesto, deberá exponerse en forma clara y concreta por medio de manuales o instructivos, cuyo propósito será, además de lo anterior, uniformar el trabajo y coordinar las funciones de las personas encargadas de la preparación y ejecución del presupuesto, definiendo las responsabilidades y los límites de autoridad de cada uno de ellos.

2.4.3. COORDINACION PARA LA EJECUCION DEL PLAN O POLITICA.

Debe existir un Director de Presupuesto que actuara como coordinador de todos los departamentos que intervienen en la ejecución del plan. La sincronización de las diferentes actividades se hará elaborando un calendario, en que se precisen las fechas en que cada departamento deberá tener disponible la información necesaria para que las demás secciones puedan desarrollar sus estimaciones.

De esta manera será necesario también que toda la información obtenida y las estimaciones realizadas sean enviadas al director del presupuesto, centralizándose en él la programación de actividades; así las fechas de calendario-

estarán referidas al momento en que éste reciba o envíe algo.

2.4.4 FIJACION DEL PERIODO PRESUPUESTAL

Otro de los requisitos que deberán tomarse en cuenta para la integración del control presupuestal, es la fijación del lapso que comprende las estimaciones. La determinación de este período opera en función de diversos factores, tales como; estabilidad o inestabilidad de las operaciones de la empresa, el período del proceso productivo, las tendencias del mercado, ventas de temporada, etc.

Otros factores que influyen en la fijación del período presupuestal son las características propias del renglón; por ejemplo los activos fijos y los financiamientos, pueden estimarse para lapsos mayores que las partidas de operación.

Se podría concluir, aconsejando no establecer el período de presupuesto largo en forma rigurosa, ya que éste suele variar constantemente según sea la estabilidad o inestabilidad de las operaciones que se realicen, la práctica más aceptable podría ser la de estimar las operaciones de la empresa en períodos de un año, dividiendo éste en trimestres, que a su vez se subdividirán en meses; posteriormente se irán elaborando estimaciones futuras por los mismos lapsos tomando como base las experiencias adquiridas, con objeto de lograr el establecimiento de un presupuesto continuo.

2.4.5 DIRECCION Y VIGILANCIA.

Este requisito consiste en hacer un estudio minucioso de las desviaciones

que surjan de la comparación de los datos reales con los predeterminados, revisar periódicamente las estimaciones y, de ser necesario, modificarlas en función con la entidad a la que pertenecen etc.

Según puede apreciarse, un buen sistema de presupuestos requiere de un trabajo continuo y minucioso estudio de las circunstancias que pudieran modificarse; que la persona que haya de encargarse de él posea conocimientos y tiempo necesarios para vigilar tanto su cumplimiento como los posibles cambios; solo así podrá el presupuesto ser un verdadero instrumento de control para la administración.

2.4.6. APOYO DIRECTIVO.

La voluntad de la implantación del presupuesto por parte de los directivos y su respaldo, es indispensable para su buena realización y desarrollo, lo cual da al presupuesto un uso no solamente informativo, sino que lo convierte en un plan de acción operativo, y de patrón de medida con lo ejecutado.

2.5. CARACTERISTICAS.

2.5.1. DE FORMULACION.

- Adaptación a la Empresa.

La formulación de un presupuesto debe ir en función directa con las características de la empresa debiendo adaptarse a las finalidades de la misma en todos y cada uno de sus aspectos.

La adopción de un sistema de control presupuestario no puede hacerse siguiendo un patrón determinado, aplicable a todo tipo de empresas; además el presupuesto no es solo simple estimación, su implantación requiere del estudio minucioso, sobre bases pseudocientíficas (en ciertos casos), de las operaciones pasadas de la empresa en que se desea implantar, del conocimiento de otras empresas similares a ella, y del pronóstico de las operaciones futuras, de acuerdo con la;

- Planeación , Coordinación y Control de Funciones.

Quién haya de formular un presupuesto debe partir de un plan preconcebido - por otro lado, dicha planeación no resultaría eficaz sino se llevara a cabo formalmente, los planes no se realizan en el momento en que se presenta alguna situación favorable o desfavorable, no deben tener una proyección futura y ser encaminados hacia un objetivo claramente definido; para lograrlo es imprescindible coordinar y controlar todas las funciones que conducen a alcanzar dicho objetivo.

2.5.2. DE PRESENTACION.

De acuerdo con las normas contables y económicas.

Los presupuestos si se utilizan como herramienta de la administración pública o privada tienen como requisito de presentación indispensable el ir de acuerdo con las normas contables y económicas (periodo, mercado, oferta y demanda, ciclo económico, etc.) y de acuerdo con la estructuración contable .

2.5.3. DE APLICACION.

-elasticidad y criterio.

Las constantes fluctuaciones en el mercado y la fuerte presión a que actualmente se ve sometidas las empresas, debido a la competencia obligan a los dirigentes a efectuar considerables cambios en sus planes, en plazos relativamente breves, de ahí que sea preciso que los presupuestos sean aplicados con elasticidad y criterio, debiendo éstos aceptar cambios en el mismo sentido -- en que varían las ventas, la producción, las necesidades, el ciclo económico- etc.

2.6 CLASIFICACION.

Es común encontrar que existen distintos tipos o denominaciones del presupuesto, en realidad estas diferentes formas de llamarlo obedeciendo tan solo a características particulares del mismo. A continuación se expone una clasificación de acuerdo a sus aspectos sobresalientes:

- POR EL TIPO DE EMPRESA

- . Públicos
- . Privados

- POR SU CONTENIDO

- . Principales
- . Auxiliares

- POR SU DURACION

- . Cortos
- . Largos

- POR SU FORMA
 - . Flexibles
 - . Fijos.

- POR LA TECNICA DE EVALUACION
 - . Estimados
 - . Estandar

- POR SU REFLEJO EN LOS ESTADOS FINANCIEROS
 - . De Situación Financiera
 - . De Resultados
 - . De Costos

- POR LAS FINALIDADES QUE PRETENDE.
 - . De Promoción
 - . De Aplicación.
 - . De Fusión

- DE TRABAJO
 - . Planeación
 - . Formulación
 - . Aprobación
 - . Presupuesto Definitivo
 - . Presupuesto Maestro o Tipo

Los presupuestos pueden clasificarse de acuerdo con su flexibilidad, como medios de planeación y de control. Los dos principales tipos de presupuestos son el fijo y el flexible. Un presupuesto fijo es aquel que se establece por-

un período previamente definido y no está sujeto a cambios o alteraciones durante el período presupuestal (excepto por estimaciones suplementarias).

El presupuesto flexible es adecuado especialmente en el caso de empresas cuyos costos de operación varían de diferentes niveles de producción; y para aquellos negocios que tienen dificultades para calcular con exactitud la demanda de sus productos.

El presupuesto flexible permite estas variantes de las estimaciones originales, por medio de constantes revisiones en los cálculos de ingresos, gastos, y flujo de caja.

2.7 COMITE

Cabe aclarar que aunque es el director del presupuesto sobre quién recae la responsabilidad de la elaboración del mismo, para cumplir su cometido necesita de la colaboración de todo el personal de la empresa, para lo cual es conveniente crear un Comité de Presupuestos, que puede estar compuesto por los ejecutivos que tengan bajo su cargo las principales funciones, como sigue:

- Director o Gerente General.- Políticas generales (cambios de diseños y productos, mercados, tendencias administrativas, etc.) proyecciones a futuro).
- Director de Finanzas o Contralor.- Aspectos financieros y de control (presupuesto financiero, que incluye el de caja, cuentas por cobrar y por pagar, gastos generales, nóminas, etc.) estadísticas y costos.

- Gerente de Ventas y Mercadotecnia.- Ventas, publicidad, propaganda, expansión del mercado, colocación de nuevos productos, etc.

- Gerente de Producción.- Control de almacén de materias primas y materiales, de producción, mantenimiento, etc.

Además el Comité puede incluir jefes de importancia como el de personal y el de compras.

Una vez que se ha hecho notar a los funcionarios la importancia y ventajas que pueden obtenerse con la adopción del presupuesto, se podrá delegar la responsabilidad de la elaboración de los presupuestos parciales, en los diferentes jefes de departamento.

A estos últimos se les exigirá la observación de cálculos periódicos en forma de cédulas, de las operaciones, y la responsabilidad necesaria de los planes previamente aceptados.

El contralor tiene múltiples funciones, pero como director del presupuesto, las principales son:

- Analizar y estudiar las variaciones e investigar sus causas.
- Formular el presupuesto general, así como preparar estados proforma y presupuestados.
- Coordinar y supervisar los presupuestos parciales.
- Aprobar el diseño de las formas que se utilizarán.
- Elaborar manuales o instructivos claros, precisos y suficientemente amplios.

- Comparar continuamente lo presupuestado con lo realizado, y hacer las correcciones pertinentes.
- Informar oportunamente a sus superiores y al Comité de Presupuestos .
- Contar sobre él las aclaraciones o soluciones importantes presupuestales.

2.7.1. LAS FUNCIONES SOBRESALIENTES DEL COMITE SON:

- Examinar,aprobar . y ajustar las estimaciones de gastos departamentales.
- Aprobar o ajustar los presupuestos generales y parciales.
- Presentar los presupuestos a autorización al Consejo de Administración.

3. PRESUPUESTO DE CAJA

3.1. CONCEPTO.

El presupuesto de caja, como su nombre lo indica, sintetiza el ingreso y el egreso estimado de los fondos de un negocio durante el periodo presupuestal, y expresa la posición de caja resultante, por lo general mensualmente, a medida que éste avanza. Constituye la presentación formal del flujo circular de fondos previstos dentro de la empresa. El presupuesto de caja es una herramienta de gran importancia para la administración financiera puesto que su principal objetivo es predecir cuando y por que que cantidad los recursos financieros -- de la empresa resultaran insuficientes para cubrir los gastos durante el periodo presupuestado.

3.2. OBJETIVOS.

3.2.1. RESPECTO A LOS INGRESOS.

- Conocer la estimación correcta de los cobros, de acuerdo con las políticas de crédito establecidas.
- Precisar el financiamiento exterior de conformidad con los planes elaborados.
- Procurar la obtención de líneas de crédito, para el descuento de documentos.

3.2.2. RESPECTO A LOS PAGOS:

- Procurar el cumplimiento oportuno de las obligaciones regulares por concepto de pago de sueldos y salarios, ciertos servicios como agua, luz, - alquileres, etc.; e incluso puede hacerse para dividendos por pagar.
- Pretender el establecimiento de las provisiones necesarias para el cumplimiento de las obligaciones derivadas del logro de otros presupuestos, ejemp. Impuestos a la Producción, Impuesto Sobre la Renta, etc.
- Fijación de Políticas de pago, por créditos de proveedores en concordancia con la rotación de cuentas por cobrar y plazo medio de cobranza.
- Estimar los gastos que puedan preverse como resultado del cumplimiento de otros presupuestos.

3.2.3. GENERALES.

- Mejor manejo del efectivo, manteniendo saldo a niveles lo más bajos posibles.
- Escoger el momento adecuado para elegir el aumento de capital, emisión de acciones, créditos, etc.
- Los pronósticos de efectivo por meses, semanas, y días, permiten determinar el saldo disponible para inversiones a corto plazo.

3.3. METODOS PARA SU ELABORACION.

Los métodos más frecuentemente empleados para la elaboración del presupuesto de caja son: (1) El Método de Entradas y Salidas de Caja, (2) El Método del Ingreso Neto Ajustado y (3) El Método del Balance Proforma. Los tres métodos se basan fundamentalmente en la misma información empleada para formular el presupuesto final; pero debido a que se usan técnicas de predicción distintas la información que cada uno proporciona al director de finanzas es muy distinta de las otras.

El procedimiento más comúnmente empleado es el de entradas y salidas de fondos. Es, con mucho el más flexible de los tres métodos. Este procedimiento permite un mayor número de predicciones parciales, por períodos semanales o diarios facilitando así la labor del director de finanzas para ejercer un control más real de los flujos de caja. Básicamente el método de entradas y salidas de caja se hace constar inicialmente cada fuente de ingresos y cada clasificación de egresos, de manera que el desarrollo real durante el período pueda --

compararse con todo detalle con el presupuesto. Esto facilita la coordinación de los pagos con los ingresos, de manera continuada, reduciendo así al mínimo los saldos de caja ociosos y evitando los problemas inherentes a falta de fondos.

3.4. PREPARACION

Según hemos mencionado, el paso inicial en la elaboración del presupuesto de caja consiste en la formación de los presupuestos departamentales de operación y de costos. A la información que contienen estos presupuestos se agregan los detalles de probables préstamos y del reembolso de créditos pendientes, del flujo de fondos relacionado con aumentos de capital o cualesquiera otras transacciones independientes del flujo circular de fondos de la empresa. Huelga decir que cualquier falla al reunir estimaciones exactas y adecuadas de cualquier clase, muy probablemente harían que el presupuesto fuera inútil.

Por lo tanto el grado de confianza y el aprovechamiento del presupuesto de caja depende mucho de la exactitud de las estimaciones y del cuidado con que se preparen todos los presupuestos. Su realización debe de ser cuidadosamente planeada y desarrollada, con base en los demás presupuestos, ya que se elabora obviamente al último.

Al examinar el presupuesto de caja de la empresa el director de finanzas puede encontrar que hay un excedente de efectivo necesario para cubrir sus necesidades mínimas durante algún tiempo del período presupuestal. Este excedente puede estar ocioso sólo temporalmente o quizás en forma permanente.

Si el presupuesto de caja indica que la acumulación de fondos es permanente, la empresa se encontrará ante varias posibles soluciones. Quizá exista la oportunidad de ampliar sus actividades (o mejorar su eficiencia de operación) o bien la administración podría utilizar estos fondos para financiar nuevas instalaciones. Por otra parte si la empresa forma parte de una industria con oportunidades limitadas el crecimiento interno, se deberá considerar seriamente la conveniencia de regresar a los accionistas los fondos excedentes en forma de dividendos.

Sin embargo, lo más frecuente es que el saldo excedente represente fondos que están ociosos sólo temporalmente; que existan por que la empresa este acumulando fondos para hacer frente a pagos importantes, como la iniciación de una nueva planta o el retiro parcial de una deuda. Retener esos fondos en depósitos a la vista garantizan que se podrá disponer de ellos cuando sea necesario; pero también esto encierra una pérdida de ingresos representada por el costo de oportunidad de invertir esos fondos. En general, la empresa deberá tratar de hacer inversiones productivas, como valores negociables, en especial aquellos de gobiernos y que proporcionan un medio adecuado para que las empresas inviertan temporalmente sus fondos excedentes.

4. FLUJO DE CAJA.

4.1. INTRODUCCION.

En lo anterior se destacó la necesidad y la importancia de hacer planes de financiamiento a corto plazo en la empresa que busca utilidades. Los procesos presupuestales fueron examinados con cierto detalle, poniendo énfasis en el presupuesto de caja. Se concluyó declarando que una de las principales

ventajas del presupuesto de caja consiste en la perspectiva casi segura de -- que el director financiero se equivocó al estimar los efectos de las operaciones de la empresa sobre su posición financiera, el conocimiento anticipado -- de esta circunstancia es una de las armas más poderosas del director financiero puesto que así podrá planear con anticipación la forma de obtener la información que le permitiera analizar las causas de las variaciones del presupuesto. Con base en este análisis, podrá hacer los ajustes financieros o de operación adecuados ya sea para reencausar el desarrollo del negocio al presupuesto --- o bien, para evitar que las variaciones perjudiquen su posición financiera.

De esta manera nos damos cuenta de que una prologación natural del proceso presupuestal de caja, que constituye la base las operaciones financieras del período presupuestal siguiendo, consiste en la obtención de informes periódicos que permitan comparar las cifras presupuestadas con los hechos reales.

En una época de elevada inflación, de restricciones crediticias y de altos costos del dinero, la optimización del flujo de efectivo de la empresa se transforma, en la mayoría de los casos, de una función meramente de generación de -- utilidades en una función indispensable para la supervivencia de la empresa. - Sin embargo, para optimizar verdaderamente el flujo de efectivo en la misma, - es indispensable llevar a cabo una metodología formal que comprenda desde el análisis de la problemática que impide la optimización del flujo de efectivo - hasta la implementación de las medidas necesarias para lograrlo.

La función de administración de efectivo en la empresa tiene como objetivo optimizar la generación y manejo del efectivo, de tal modo, que se pueda contar con el flujo necesario para la operación normal de la empresa en la --

cantidad y oportunidad requeridas y que, así mismo, se tenga la disponibilidad necesaria para aprovechar oportunidades o hacer frente a emergencias, así como - también pretende que los excedentes de efectivo sean invertidos al máximo rendimiento y liquidez.

La función de administración del efectivo debe tener un enfoque integral -- es decir, debe comprender a la totalidad de las actividades que directamente -- o indirectamente intervienen o afectan el ciclo del flujo de efectivo, la información que se genera sobre el mismo y la estructura administrativa de dicha --- función. Por lo general la mayoría de las decisiones, políticas y acciones en una empresa o entidad implican tarde o temprano la generación o disposición de efectivo, por lo que dicha función es sumamente delicada y compleja.

4.2. CONCEPTO.

Flujo de efectivo es el estudio, análisis y pronósticos de la secuencia -- pecuniaria con referencia a sus fuentes y usos en una empresa, en un periodo -- futuro determinado, con el objeto de planeación y control de dinero.

4.3. ANTECEDENTES.

El término ;Flujo de Caja; apareció en la década de los cincuenta, en conferencias y trabajos realizados por estudiosos de la administración, en Alemania Occidental.

4.4. OBJETIVOS.

Los objetivos del flujo de caja son los que a continuación mencionaremos:

- **Mejor manejo de Fondos.** - Procurar, que de acuerdo a las circunstancias mantener saldos lo más bajos posibles, sin lastimar la estabilidad financiera. Lo anterior se logra implementando medidas de control e información de las aplicaciones del efectivo, hasta obtener resultados -- que estén en consonancia con el estudio que proporcione su análisis de flujo.

- **Inversiones en Valores .-** En concordancia con lo expuesto anteriormente estará la administración en posibilidad de aplicar disponibilidades en inversiones a corto o a largo plazo.

- **Inversión en Activos de Operación.** - Se refiere a la conveniencia de reducir la circulación de efectivo, ya que por medio de estudios estadísticos se ha demostrado que con la inversión en activos de operación, se obtiene una rentabilidad mayor.

- **Economías por los Pagos Anticipados.** - Cuando hay excedentes de efectivo, es importante pensar en pagos anticipados para disminuir obligaciones -- siempre y cuando represente un ahorro frente a otras alternativas.

- **Dividendos por Pagar.** - El programa que se establezca para estos desembolsos se verá influido en forma determinante por un buen estudio de los pronósticos de efectivo, por lo tanto salta a la vista su importancia en este concepto.

- **Políticas de Crecimiento.** - Juegan un papel muy importante en las empresas los programas de expansión y si se cuenta con la información adecua-

- da de las futuras aplicaciones del efectivo se estará en posibilidad de escoger el momento propicio para su logro, tomando en consideración los tipos de financiamiento más adecuados, ello permitira escoger las alternativas apropiadas, tales como capital propio, ajeno o mixto, a -- corto o largo plazo.
- Obtención de préstamos.- Para solicitar el monto adecuado es necesaa-- sario contar con una información tan adida como son los pronósticos de efectivo, pues éstos proporcionan las respuestas a las preguntas tradicionales; ¿Cuánto tiempo ? y ¿Forma de pago?.
 - Coordinación entre Cobros y Pagos.- Se refiere a la oportunidad de entradas y salidas, manteniendo un saldo en caja satisfactorio.
 - Base para el presupuesto respectivo (Caja).- Es evidente que los trabajos realizados con miras al pronóstico de efectivo, serán el gran -- soporte para el presupuesto de caja.
 - Pronósticos a Corto y Largo Plazo.- A corto plazo el pronóstico señala las obtenciones y aplicaciones de efectivo, por operaciones normales en un año o menos, a largo plazo sirve para políticas de expansión o -- reorganización.

4.5. EL CICLO CORTO.

El grupo de activo circulante se llama así para poner de manifiesto la -- circunstancia de que sus componentes están constantemente cambiando de forma --

de dinero, como es el caso de una empresa manufacturera de reciente creación - el primer paso en la corriente circular consiste en la conversión del dinero en materias primas que al procesarse forman la mercancía terminada. La mercancía terminada se vende; y se convierte así, ya sea en dinero directamente o en varias cuentas por cobrar. Y el dinero fluye de nuevo al negocio al cobrarse estas cuentas (Ver Figura No. 11)

Este es el ciclo corto en su forma más simple, sin embargo, difícilmente -- constituye una imagen real del flujo de caja a través del activo circulante del negocio, debido a que sólo expresa los usos del dinero y no sus fuentes. Es -- obvio que con frecuencia las empresas se encuentran necesitadas de dinero. Cuando esto sucede, deben recurrir a los bancos o a los proveedores para hacer frente a sus necesidades temporales, y a la expedición de títulos de crédito para -- sus necesidades permanentes. Otra hutiliza del flujo de caja dentro del ciclo -- corto es la corriente de fondos relacionada con el pago de salarios, así como -- con otros costos de operación que se recuperan aumentándolos al costo de las materias primas al calcular el precio de venta de la mercancía terminada. Esto -- ilustra una de las causas por la que los negocios no pueden invertir todo su -- dinero. Algunos fondos deberán mantenerse como "efectivo de operación" para -- hacer frente a gastos de operación (Ver Figura No. 12).

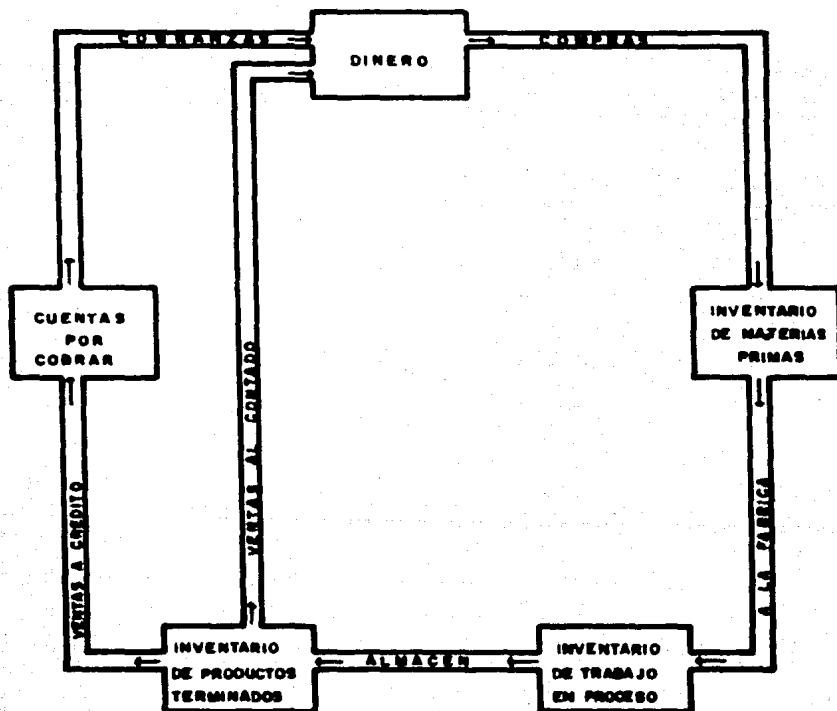
Debe observarse que el flujo de caja de una empresa industrial es ligeramente más complicado que el relativo a un comercio o a una empresa de servicio.

4.6. DESEQUILIBRIO EN EL FLUJO CIRCULAR.

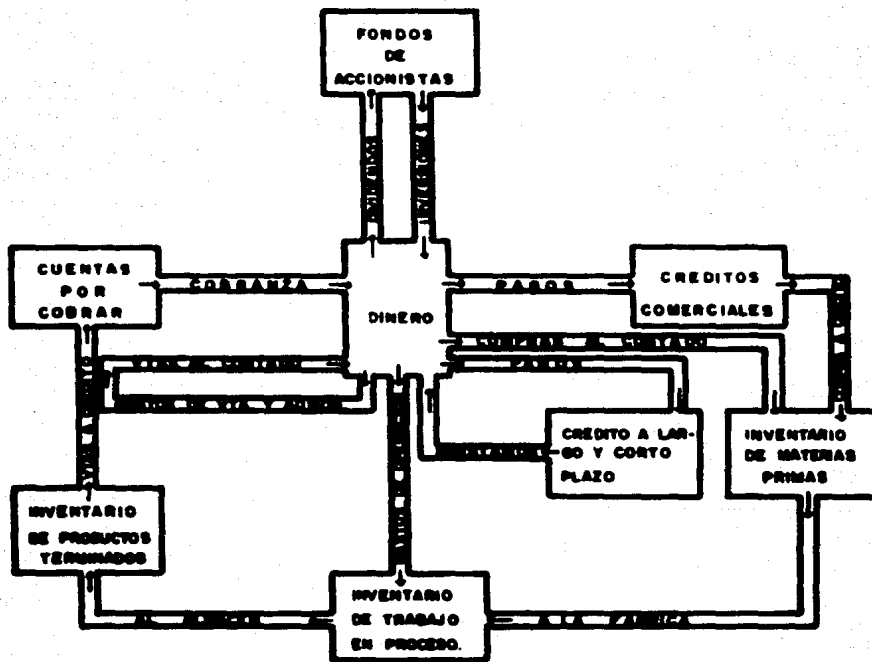
Si el ingreso en efectivo compensara exactamente el egreso al fin del año,

FIGURA N° 11

EL FLUJO DE CAJA A TRAVÉS DEL ACTIVO CIRCULANTE DE UNA EMPRESA INDUSTRIAL (EL CLO CORTO).



EL CICLO CORTO DEL FLUJO DE CAJA (INCLUYENDO FUENTES DE FONDOS) DE UNA EMPRESA INDUSTRIAL .



se simplificaría considerablemente el trabajo del director de finanzas. Desafortunadamente esto no sucede con frecuencia. Lo que es más, en la mayoría de las empresas comerciales hay épocas durante el curso del año en que las salidas de fondos puede exceder a las entradas en una cantidad de tal importancia que impidan al director de finanzas hacer frente a sus obligaciones financieras, a menos que dé los pasos conducentes para obtener fondos adicionales. Este desequilibrio puede originarse en causas externas, sobre las cuales la administración tiene muy poco o ningún control, o bien puede ser consecuencia de cambios en la política de la empresa relativos a fabricación, compras o ventas. Puesto que la responsabilidad del director de finanzas consiste en suministrar fondos suficientes para pagar las cuentas en su oportunidad, deberá corregir esos desequilibrios inyectando fondos adicionales en el flujo circular del dinero. Opcionalmente en situaciones en que el desequilibrio se inclina en otro sentido - es decir, demasiado dinero disponible -, deberá cerciorarse de que el exceso de fondos (pero ni más ni menos) se retire de la circulación y se coloque en alguna inversión que produzca ingresos.

4.7. INFORMES PERIÓDICOS DE CONTROL.

Puesto que el director de finanzas sabe, con relativa seguridad, que muchos de sus planes deberán ser modificados a medida que las operaciones se desarrollan dentro del período presupuestal, deberá estar preparado para hacer los cambios tan rápidamente y de manera eficaz como sea posible. Para hacerlo, es natural que debe contar con información suficiente y oportuna acerca de como se compare el desarrollo de la empresa con los planes hechos. Lo que se persigue con esto es conocer si, cuándo y en qué grado, deberán alterarse las exigencias operativas y financieras de la empresa. Entre los informes periódicos destinados a proporcionar estos

datos están los reportes diarios y mensuales de caja informes presupuestales, - detallados por departamentos y operaciones.

4.8. INFORMES DIARIOS DE CAJA.

La forma más adecuada para hacer una comparación continua de los egresos -- reales con las proyecciones del presupuesto es por medio del informe diario de - caja. Sin embargo, son pocas las empresas que establezcan presupuestos diarios y aun cuando no es probable que los ingresos y pagos de un día determinado sean de consecuencia con relación a los totales del mes, si se observan los movimientos de caja durante varios días consecutivos se tendrá la indicación de si la proporción de entradas y salidas de fondos se acerca o no a la proyección del presupuesto. Además, las cifras relativas a los saldos diarios de caja indicarán las épocas en que deban contratarse los préstamos previstos en las líneas de crédito, así como las ocasiones en que los saldos de caja hayan excedido a las necesidades básicas de la empresa y deban, en consecuencia, invertirse a corto plazo en tftu los, o bien emplearse en el reembolso de préstamos anteriores.

No es necesario que el informe diario de caja sea un documento complejo ya que lo que se considera más importante es el movimiento diario y el saldo disponible, sin embargo, las empresas que perciban ingresos de varias fuentes, sean o no de operación, necesitarán mayor información. Otras empresas, con flujos de - caja excepcionales, utilizan informes más elaborados, que pueden comprender totales acumulados de la semana, del mes o del año a la fecha (Ver figura No. 13).

4.9. INFORMES MENSUALES DE CAJA.

Los informes mensuales de caja tienen por objeto facilitar la comparación de

Figura No. 13

INDUSTRIAS KENTON, S.A.
Informe Diario de Caja
31 de Marzo de 1987

Saldo final de caja 30 de marzo de 1987		\$ 26,800
Ingresos:		
Ventas al Contado	\$ 1,400	
Cobros a clientes	6,230	
Otros: Ingresos por ventas	400	
Reembolsos por seguros	<u>1,500</u>	
Total de Ingresos	\$ <u>9,530</u>	
Egresos:		
Operaciones	\$ 6,700	
Otros: Pagos de préstamos bancarios	2,000	
Inversión de fondos	5,000	
Dividendos	<u>10,000</u>	
Total de egresos	<u>23,700</u>	
Ingreso (o egreso) neto		<u>(14,170)</u>
Saldo final de Caja al 31 de marzo de 1987		\$ <u>12,830</u>

los detalles más importantes del flujo de caja real del mes y del año a la fecha, con las cifras presupuestadas por el mismo período. El informe generalmente indica (1) la cantidad en que los ingresos hayan excedido- o no hayan alcanzado-, la cifra proyectada, (2) la cantidad en que los egresos hayan excedido- o no hayan alcanzado-, los pagos proyectados y (3) qué partidas concretas de ingresos y egresos originaron las variaciones principales y ameritan en consecuencia, un análisis especial. (Ver figura No. 14).

4.10. LAS INVERSIONES EN EFECTIVO.

El famoso economista británico John Maynard Keynes, identificó tres razones por las cuales tanto los individuos como las empresas retienen fondos en efectivo para usarlos en sus operaciones, como precaución o como especulación. Por razones de operación, las empresas mercantiles conservan su dinero para hacer frente a las necesidades derivadas de su actividad. Estos fondos son necesarios por que las entradas y las salidas del efectivo están rara vez, si acaso, perfectamente sincronizadas, como por ejemplo: la no coincidencia entre el dinero recibido y los deseos bolsos es, con frecuencia, el resultado de las diferencias entre las condiciones de crédito que las empresas otorgan a sus clientes y las que sus proveedores les extienden a ellas.

En otros casos, los pagos por la compra de una gran cantidad de materia prima a precios de ganga pueda ser la causa de un desnivel temporal entre las entradas y las salidas de efectivo. Finalmente, las empresas que operan negocios de temporada, normalmente prevén fuertes desembolsos como consecuencia de compras para aumentar sus inventarios y estar en aptitud de atender a las ventas al llegar la temporada (con el consecuente "agotamiento" de sus saldos de efectivo).

INDUSTRIAS KINTON, S.A.
Informe Mensual de Presupuesto de Caja por el mes de Marzo de 1987

Figura No. 15

	ESTE MES		VARIACION		ESTE AÑO A LA FECHA		VARIACION	
	REAL	PRESUPUESTADO	DE MAS O DE MENOS	%	REAL	PRESUPUESTADO	DE MAS O DE MENOS	%
Ingresos :								
Ventas Contado	\$ 38,200	\$ 38,500	\$ 300	1.6	\$ 110,000	\$ 115,700	\$ (5,700)	(4.9)
Cobro a Clientes	175,000	183,600	(8,600)	(4.7)	569,000	552,000	17,000	3.1
Ingresos por ventas	400	400	----	---	1,200	1,200	----	---
Venta de Inversiones	200,000	200,000	----	---	200,000	200,000	----	---
Ingresos por Intereses	----	----	----	---	4,000	4,000	----	---
Préstamos a corto plazo	----	----	----	---	----	----	----	---
Empréstitos a largo plazo	----	----	----	---	----	----	----	---
Otros								
Seguros recuperados	1,500	----	1,500	---	1,500	----	1,500	---
Totales	\$ 416,100	\$ 422,600	\$ 6,500	(1.5)	\$ 885,700	\$ 872,900	\$ 12,800	1.5
Egresos:								
Materias primas	97,200	95,000	2,200	2.3	350,000	285,000	65,000	22.8
Mañó de obra directa	186,200	170,000	16,100	9.5	561,000	510,000	51,000	10.0
Gastos de Fabricación	53,700	50,000	3,700	7.4	160,000	150,000	10,000	6.7
Gastos de Venta	57,800	60,800	(3,000)	(4.9)	120,300	182,400	(62,100)	(34.1)
Gastos de Administración	45,000	47,000	(2,000)	(4.3)	135,000	141,000	(6,000)	(4.3)
Impuesto Sobre la Renta	20,000	25,000	(5,000)	(20.0)	40,000	75,000	(35,000)	(46.7)
Intereses Pagados	100	100	----	---	400	400	----	---
Dividendos	10,000	10,000	----	---	10,000	10,000	----	---
Inversión de fondos	5,000	5,000	----	---	5,000	5,000	----	---
Activos Fijos	----	----	----	---	----	----	----	---
Reembolsos de préstamos	2,000	2,000	----	---	16,000	16,000	----	---
Compra de Valores Bursátiles	----	----	----	---	----	----	----	---
Otros	----	----	----	---	----	----	----	---
Totales	477,000	464,900	12,100	2.6	1,397,700	1,374,800	22,900	1.7
Exceso de ingreso reales (o pagos) sobre el presup.			(18,600)				(10,100)	

155

Más adelante, cuando se venda el inventario y se cobren las cuentas generadas al vender, los saldos de efectivo se "reconstruirán" hasta alcanzar sus niveles --- normales.

Los fondos que la empresa debe retener para satisfacer sus necesidades de - operación dependerán en gran parte del nivel de sus ventas, aunque esta relación no se puede, de ninguna manera, medir con precisión. Las salidas y entradas de - fondos (y sus diferencias netas) resultantes de la operación normal de la empre- sa tienden a elevarse en proporción directa al nivel de sus ventas. Sin embargo, otros flujos del efectivo, tales como la compra y la venta de valores negociables las compras de maquinaria y de equipo o el pago de créditos a corto plazo, tienden a ser intermitentes. El efecto neto de las transacciones de esta índole es tambie- en menos predecible, pero también tenderá a elevarse como consecuencia de aumentos relativamente grandes en las ventas.

Retener efectivo por razones de precaución supone suficientes fondos (ya sea a la mano o de otra forma fácilmente accesible) para que sirvan como cojín (o -- amortiguador) contra inesperados. Aun cuando el director de finanzas trate de -- predecir constantemente las continuas necesidades de fondos en su empresa median- te la preparación de presupuestos de caja, siempre ocurrirán discrepancias entre- el presupuesto y la realidad, que merecen ser atendidas por la administración. - Estas inexactitudes o discrepancias pueden ser el resultado de eventualidades. Ta les eventos pueden interrumpir seriamente aun los planes financieros mejor pensa- dos y de esta manera anular temporalmente la eficiencia de los mejores presupe- stos de caja. Esto justifica que las empresas necesiten tener saldos de efectivo en proporción mayor a los que normalmente requieren para su operación.

El importe de los fondos que la empresa deberá retener para cubrir tanto - sus necesidades normales como las imprevistas dependerá de : (1) el grado en - que esta dispuesta a correr el riesgo de quedarse sin efectivo; (2) el grado - en que pueda predecirse sus flujos de caja; y (3) su capacidad para obtener -- préstamos. La empresa que desee correr el riesgo mínimo deberá mantener sal- dos de efectivo suficientes para cubrir todas sus necesidades de operación así como la mayoría de posibles exigencias ocasionales. Además convendrá que con- serve buenas relaciones con sus banqueros como una segunda línea de defensa -- contra cualquier eventual necesidad de fondos y protegerse así en el mayor gra- do posible de toda ocasional carencia de efectivo.

Por contra cuando la empresa está dispuesta a correr riesgos para obtener mayores rendimientos, invertirá en activos productivos casi todos sus fondos - inclusive utilizando buena parte de su capacidad para obtener préstamos. En - estas circunstancias, las esperanzas de la administración serán, claramente, - que no ocurra ninguna demanda súbita o inesperada de fondos adicionales. Si - el rendimiento de los activos productivos se materializa en la forma en que se esperaba, la empresa aumentará sus utilidades, sus saldos en efectivo y su ca- pacidad de crédito; sin embargo, si los resultados esperados no se materializan y si se presenta una necesidad urgente de efectivo, la empresa podrá hasta de- jar de existir como negocio en giro.

El importe de los ingresos de que la empresa está dispuesta a prescindir - determinará el nivel superior de los fondos que deben conservarse. Algunas em- presas "sobreinvierten" o "subinvierten" sistemáticamente sus fondos, sin em- bargo, la mayoría conservan un excedente con propósitos precautorios, y al mis- mo tiempo mantienen abiertas sus líneas de crédito bancario, pagando puntualmen

te sus préstamos, para estar en posibilidad de disponer de ellos si fuere necesario cubrir exigencias inesperadas.

El tercer motivo para conservar sus fondos en efectivo es el de especulación. Algunas empresas mantienen saldos con fines especulativos que les proporcionan la liquidez suficiente para aprovechar las oportunidades inesperadas de especulación que pudieran presentarse (y desaparecer de la misma manera si no se aprovechan inmediatamente).

4.11. POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS PARA EL MANEJO DEL EFECTIVO.

- Para un óptimo manejo del efectivo, es indispensable mantener saldos mínimos en efectivo y en cuentas de cheques. El importe de los fondos fijos de caja, el número de éstos y la periodicidad de su comprobación y reposición, deben ser estudiados detenidamente, a efecto de que no se vaya a tener efectivo improductivo. En igual forma, para la determinación de saldos mínimos en las cuentas de cheques y el cumplimiento con las obligaciones de reciprocidad con los bancos, debe considerarse el aprovechamiento que significa la "flotación" de los cheques. Un buen estudio y adecuado control de esta "flotación", puede generar importantes beneficios financieros adicionales.
- El efectivo que se recibe en la empresa debe ser depositado de inmediato en los bancos. No es indispensable que el efectivo se deposite en los bancos hasta el final del día; lo más conveniente es que cuando este efectivo sea por cantidades importantes, se efectúen dos o tres depósitos en el transcurso del día.

- Para la selección de los bancos con los que se va a trabajar es importante que además de considerar las posibilidades de obtención de crédito, se le dé importancia también al estudio de los tiempos de respuesta y costos de servicio bancarios.
- El mantenimiento de excelentes relaciones con los bancos y el cumplimiento con los compromisos contraídos con ellos permiten la obtención y mantenimiento de líneas de crédito, que pueden ser utilizadas en el caso de situaciones de emergencia. En la obtención de los créditos bancarios es fundamental estudiar su efecto sobre la situación financiera de la empresa, y además el costo real de dicho financiamiento. Para esto, debe considerarse tanto los intereses como las comisiones y demás gastos bancarios, así -- como el efecto que tiene el que los intereses sean cobrados por anticipado y las reciprocidades que se deben cumplir. Un endeudamiento excesivo en épocas de inflación no es en absoluto deseable, por la carga financiera -- que implica, lo cual puede rebasar la capacidad de generación de efectivo -- destinado a cubrirla. También debe tenerse en consideración los diversos fondos y programas financieros establecidos por el gobierno, tanto por -- los beneficios de tasas de interés menores, como por el largo plazo de -- los financiamientos y la cobertura de las diferencias cambiarias.

4.12. MANTENIMIENTO DE UN ADECUADO SISTEMA DE COMUNICACION E INFORMACION SOBRE LAS EXISTENCIAS, NECESIDADES Y EXCEDENTES DE EFECTIVO.

En este sentido, la comunicación del departamento de tesorería o de caja responsable del manejo del efectivo debe ser diaria y telefónica. Al inicio de cada día el departamento de tesorería debe conocer las existencias de que se

dispone en los bancos y una estimación de las necesidades del día. Aunado a lo anterior, el pronóstico de entradas de efectivo le permitirá prever el instrumento de inversión que utilizará para los excedentes del final del día, o bien para la obtención de los financiamientos necesarios. Al conocerse la información sobre las operaciones reales podrá, a su vez; tomar de inmediato las decisiones correspondientes.

5. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO O ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA - EN BASE A EFECTIVO.

5.1. DEFINICION.

El estado es esencialmente una explicación de los cambios en la posición -- financiera del negocio como consecuencia de sus múltiples actividades según lo -- expresen dos balances consecutivos.

5.2. ANTECEDENTES.

En el Boletín A-1 esquema de la Teoría Básica de la Contabilidad Financiera (párrafo 9), se afirma que:

" ... Una presentación razonable adecuada de la entidad se compone del balance general, el estado de resultados y el estado de cambios en la situación financiera".

Asimismo en el Boletín B-1 objetivos de los Estados Financieros se establece (párrafo 19) que conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados el estado de cambios en la situación financiera constituye un estado financiero básico.

En épocas de estabilidad económica, el estado de cambios en la situación financiera satisface adecuadamente las necesidades de los usuarios de la información (particularmente de los usuarios externos) dado que el capital de trabajo se mantiene relativamente estable dentro de la estructura financiera de las entidades, de tal manera que a los usuarios les resulta suficiente conocer un resumen de las transacciones realizadas por la entidad durante el período que hayan producido -- incrementos y disminuciones en el capital de trabajo, es decir, no se considera en estas circunstancias estrictamente necesaria la información sobre el manejo de las inversiones y financiamientos a corto plazo, por lo que en dicho estado no se llega a este detalle; simplemente, se revela una síntesis de las variaciones ocurridas en los componentes del capital de trabajo;

En las circunstancias de nuestro entorno económico actual, caracterizado por una inestabilidad económica generalizada, la agudización del fenómeno inflacionario y la liquidez que es el problema fundamental que afecta a la generalidad de las entidades, los usuarios de los estados financieros demandan información más amplia sobre la generación y aplicación de recursos, para poder evaluar con mayor objetividad la liquidez o solvencia de las entidades.

5.3. OBJETIVOS.

Uno de los objetivos es presentar en forma condensada y comprensible información sobre el manejo de efectivo (o sea sobre su obtención y aplicación) por parte de la entidad durante un período determinado y como consecuencia, mostrar una síntesis de los cambios ocurridos en la situación financiera (o sea en sus inversiones y financiamientos), para que los usuarios de los estados financieros puedan conocer y evaluar, en forma conjunta con los otros estados básicos la liqui-

-dez o solvencia de la entidad a través de los siguientes aspectos básicos:

- Capacidad para generar efectivo a través de sus operaciones normales.
- Manejo de las inversiones y financiamientos a corto y largo plazo durante el período.
- Como consecuencia de los dos aspectos anteriores, tener una explicación de los cambios en la situación financiera reflejados en el estado de situación financiera comparativo.

5.4. BASES DE PREPARACION.

Para efectos de la preparación y presentación de este estado, el concepto "efectivo" abarca las existencias de efectivo en caja y bancos, así como en inversiones transitorias (en fondos y/o en valores) que se utilizan normalmente para invertir temporalmente los excedentes de efectivo.

La base para la preparación del estado de flujo de efectivo la constituyen los dos balances generales (o sea un balance comparativo) referidos al inicio y al fin del período al que corresponde el estado de flujo de efectivo, así como un estado de resultados correspondiente al mismo período.

El proceso de preparación que prosigue, consiste fundamentalmente en analizar las variaciones resultantes del balance comparativo a efecto de identificar los orígenes (referidos básicamente a financiamientos, aumentos de capital y venta de conversiones) y las aplicaciones relativas principalmente a inversiones, pagos de deuda, dividendos y reducción de capital, culminando con el incremento o decremento neto en el efectivo. Para este análisis es importante la identifi-

-ción del flujo de efectivo generado por (o destinado a) la operación, que -
consiste esencialmente en traducir el resultado neto reflejado por el estado de
resultados a flujo de efectivo, mediante la segregación de las partidas inclui-
das en dicho resultado que no implicarán reembolso en efectivo (partidas vir-
tuales).

Finalmente, aquellos movimientos contables que sólo representan traspaos y
no impliquen movimientos de fondos, deberán ser compensados para efectos de la
preparación de este estado.

5.5. ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVO.

Las secciones fundamentales que integran el estado de flujo de efectivo, son
las siguientes:

- Flujo de efectivo generado por (o destinado a) la operación.
- Financiamientos y otras fuentes de efectivo.
- Inversiones y otras aplicaciones de efectivo.
- Incremento (o decremento) neto en el efectivo.

Los renglones que integran cada una de estas secciones se pueden apreciar -
en el ejemplo que a continuación se muestra (Ver figura No. 15).

Figura No. 15

ANEXO
(Modelo 1)

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A
EFECTIVO POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEM
BRE DE 1982 Y 1983.

	1982	1983
Fuentes de efectivo		
Flujo de efectivo generado por la operación		
Utilidad neta		
Más (menos) cargos (créditos)a resultados que no requirieron de la utilización de efectivo:		
+ Depreciación y amortización del año		
+ Incremento en las estimaciones para cuentas de dudosa recuperación e inventarios obsoletos		
+ Incremento de pasivos acumulados por gastos devengados no pagados		
+ Incremento en la reserva para pensiones y primas de antigüedad		
. Efectivo monetario acreditado al costo integral de financiamiento		
Efectivo generado por la operación	(a) _____	_____
Financiamiento y otras fuentes de efectivo		
Incremento en cuentas por pagar		
Aumento de capital social		
Reducción de inventarios		
Costos de activos fijos vendidos		
	(b) _____	_____
	(c) _____	_____
Suman las fuentes de efectivo (a+b)		
Aplicaciones de efectivo		
Inversiones:		
En inmuebles, maquinaria y equipo sin incluir \$ por actualización del año		
En activo intangible		
En cuentas por cobrar a clientes		
Suman las inversiones	(d) _____	_____
Amortización de financiamientos y Otros:		
Préstamos bancarios		
Créditos de proveedores		
Pago de dividendos		
Suman las amortizaciones y otras aplicaciones	(e) _____	_____
Suman las aplicaciones de efectivo (d+e)	(f) _____	_____
Incremento neto de efectivo y equivalente (e-f)	(g) _____	_____

C A S O P R A C T I C O

DESCRIPCION DE LA EMPRESA

CONSTITUCION Y GIRO.

En el año de 1986 se constituye la empresa Servicios Integrales de Prestaciones -- S.A. de C.V. en la ciudad de México, siendo su giro la Promoción y venta de vales para consumo y compra de alimentos en restaurantes y tiendas de autoservicio bajo los nombres comerciales de Vale Despensa y Vale Restaurante.

Sus funciones las desarrollara en el Distrito Federal, dividiendo sus ventas a través de zonas ; Norte, Sur, Este y Oeste.

ESTRUCTURA ORGANICA

La estructura Organizacional con la que se contara para el inicio de sus operaciones será la siguiente:

- 1.- Gerencia de Contabilidad
- 2.- Gerencia de Tesorería
- 3.- Gerencia de Recursos Humanos
- 4.- Gerencia de Ventas
- 5.- Gerencia de Distribución

Todas las gerencias mencionadas dependerán de la Gerencia General.

OBJETIVOS

Dentro de los objetivos más importantes de la empresa destacan los siguientes:

- 1.- Llegar a ser líder en el mercado

- 2.- Proporcionar servicio oportuno a los clientes
- 3.- Tener un eficiente servicio de reembolso a proveedores (Restaurantes y Tiendas de Autoservicio)

POLITICAS

Dentro de sus políticas destacan las siguientes:

- 1.- Ventas al contado
- 2.- Solo en casos especiales se otorgará crédito que no exceda de 5 días después - de fecha de entrega, previa autorización de la Gerencia General.
- 3.- Cobro a los clientes de una comisión del 3.5 % sobre la venta realizada.
- 4.- Eficiente recuperación de la Cobranza y Depósito de la misma.
- 5.- Inversión de excedentes de tesorería en el momento en que sean determinados.
- 6.- El departamento de distribución en caso de hacer depósitos dentro de las horas de colocación de inversión, dará aviso al área de tesorería para que sean invertidos el mismo día
- 7.- Mantener adecuadas relaciones con instituciones financieras.
- 8.- Negociar mayores plazos de pago a proveedores.
- 9.- Brindar atractivas expectativas de desarrollo y satisfactorios paquetes de prestaciones a su personal, que sean competitivos en el mercado.

PROBLEMA.

La Gerencia General de la compañía ha determinado, en base a sus presupuestos que contará durante su primer ejercicio, con excedentes de tesorería mostrados en el Presupuesto de Caja.

La intención de los directivos de la empresa es la obtención de rendimientos atrac-

-tivos así como la conservación de liquidez para estar en condiciones de cubrir las operaciones propias del giro, y por último conservando la política que permita un mínimo de riesgo

Para lo anterior han contratado los servicios especializados de un despacho de -- consultores financieros, a los cuales les solicitan presenten las alternativas de inversión que ellos consideren apropiadas para canalizar dichos excedentes, indicando cual de las alternativas presentadas es la más recomendable.

La Cfa. hace entrega al despacho de el Presupuesto de Caja que éste solicito.

SERVICIOS INTEGRALES DE PASTORIZACION, S.A. DE C.V.
 PRECUPERADO DE CAJA (EN MILLONES DE PESOS) 1987
 SIN INFLACION.

C O N C E P T O	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	AGOSTO	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	SUMAS	
INGRESOS													
SALDO INICIAL	51.78	117.51	177.31	241.71	311.11	391.11	481.78	575.11	670.11	765.11	861.11	1121.87	
RECAUDOS	51.00	150.00	195.00	240.00	290.00	340.00	390.00	440.00	490.00	540.00	590.00	640.00	
AFORTACIONES DE CAPITAL	150.00	32.00		50.00			18.00	27.00			75.00	322.00	
COMISIONES A CLIENTES		2.43	4.83	8.40	11.25	13.43	16.18	18.50	22.11	25.20	27.93	171.18	
IVA POR COBRAR			1.79	1.07	1.78	1.83	2.03		2.71	1.19	1.79	23.88	
TOTAL DE INGRESOS	150.00	180.03	196.00	250.81	279.88	327.88	405.70	521.71	663.11	806.94	902.00	1121.87	
TOTAL DE EFECTIVO DISPONIBLE	145.00	155.81	200.43	412.40	520.97	588.79	712.43	848.78	1017.89	1248.78	1281.30	1248.87	
EGRESOS													
ALQUILERIO (PAGO PROVISIONAL)			67.50	141.59	197.70	235.59	307.50	382.50	457.50	538.50	670.00	717.50	4,215.20
IMPUESTOS POR PAGAR (ISR, IVA)				1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	21.51	
ADQUISICION DE EQ. DE TRANSPORTE	33.00				30.00			18.00	18.00			60.00	
ADQUISICION DE EQ. DE OFICINA	31.92				3.00			4.00			10.00	52.92	
DEPOSITOS EN GARANTIA	3.00			3.00			6.00		20.00			60.00	
GASTOS DE INSTALACION	12.50											39.50	
SERVICIOS	11.49	11.49	11.49	13.30	14.87	17.47	23.39	28.11	30.15	32.11	31.00	-1.18	
PREVISION SOCIAL	1.12	.81	.81	.92	1.18	1.17	1.21	1.78	1.96	1.16	1.11	21.88	
RENTA	3.40	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	25.20	
DIVIDENDOS	11.08	.43	.43	2.43	3.47	4.14	1.98	5.16	4.17	1.39	11.20	48.88	
COMISIONES		1.10	1.50	2.10	2.10	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	15.70	
BONOS							11.00	23.00	20.00			54.00	
TOTAL EGRESOS	98.27	18.20	84.10	189.09	239.88	292.16	389.39	456.18	548.98	665.91	737.81	878.88	
ACUERDOS NETOS (+)	45.78	177.81	207.83	243.11	241.11	326.73	347.00	396.37	410.87	536.31	532.87	617.78	
SALDO RESERVA EN CAJA Y BANCOS	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
EJERCICIO O INSUFICIENCIA DE EFECTIVO	41.78	136.61	206.55	238.31	238.11	321.73	366.00	461.37	607.92	531.31	547.87	617.78	

I N F O R M E

México, D. F., a 2 de Enero de 1987

SERVICIOS INTEGRALES DE PRESTACIONES, S.A. DE C.V.
Insurgentes Sur No. 208 - 401
Col. Roma
México, D. F.

At'n.: Lic. Francisco Javier Villanueva
Gerente General.

Muy señor nuestro:

En relación al estudio que tuvo a bien asignarnos, con respecto a las inversiones que desean hacerse de los excedentes de tesorería que generará normalmente su empresa, a continuación presentamos a usted las alternativas para realizar su inversión, así como la sugerencia que hacemos de la elección de una de las alternativas que más convenga a sus necesidades.

Alternativa "A"

Esta consiste en llevar a cabo la inversión de los excedentes de tesorería por medio de Casas de Bolsa (Mercado de Dinero).

Con base en nuestra investigación es el Mercado de Dinero un mercado atractivo -- y con tendencia al crecimiento, siendo este el adecuado para la inversión de los excedentes de tesorería que se presentarán de una forma continua, no deseando que estén ociosos.

Dentro de los instrumentos que maneja este mercado y que son de gran bursatilidad para los inversionistas, y que cuentan con las características de: una alta liquidez, rendimiento atractivo, plazo corto (hasta un día) y ningún riesgo, son:

Cetes
Aceptaciones Bancarias
Papel Comercial

Para llevar a cabo la inversión de los excedentes de tesorería en este mercado -- fue tomado como base; el flujo de efectivo que se presupuestó para el ejercicio - de 1987, proporcionado por ustedes, las tasas de rendimiento mensuales que ofrecieron las Casas de Bolsa a sus clientes en los tres instrumentos de inversión - arriba mencionados (ver anexo 4), donde obtuvimos una tasa anual promedio de rendimiento de 89.33 %, la cual consideramos en base a un análisis detallado que para este año de 1987 las fluctuaciones del mercado (oferta-demanda), no afectaran significativamente a nuestra estimación en cuando a una disminución sino todo lo contrario.

Con esta alternativa de inversión, los resultados que obtuvimos fuerón los siguientes:

- 1.- Un rendimiento anual de \$ 404.19 millones de pesos (ver anexo 1).
- 2.- Tasa de Rendimiento Compuesta de 122.26 % anual, con capitalizaciones a 28 -- días (ver anexo 3).
- 3.- Tasa Real Positiva de 1.85 % anual, respecto a una inflación estimada conservadoramente de 120 % para el año de 1987 (ver anexo 3) con capitalización.
- 4.- Tasa real negativa de 34.33 % anual, respecto a la inflación antes mencionada (ver anexo 3) sin capitalización.

ALTERNATIVA "B"

Esta alternativa consiste en llevar a cabo la inversión de excedentes de tesorería a través de la Banca de Inversión que ofrecen los bancos en su area denominada -- Mesa de Dinero.

Es la Mesa de Dinero el area especializada en los bancos, de la colocación de inversión de excedentes de tesorería en instrumentos bursátiles del Mercado de Dinero, fungiendo como intermediario más.

Es éste un mercado que ofrecen los bancos algo nuevo dentro de sus instrumentos- de inversión tradicionales, el cual esta compuesto por lo siguientes instrumentos de inversión:

Cetes
Aceptaciones Bancarias
Paquetes de Inversión.

Las anteriores inversiones se caracterizan por que ofrecen tasas más bajas que las otorgadas por Casas de Bolsa, el inversionista debiera de ser cuentahabiente tener una alta liquidez y para efectuar retiros el inversionista debiera acudir al centro financiero personalmente donde tenga asignada su cuenta.

Para determinar los rendimientos esperados al invertir en esta alternativa, nos apoyamos nuevamente en su Presupuesto de Caja, así como de las tasas ofrecidas a los clientes por la Mesa de Dinero (ver anexo 5), donde obtuvimos una tasa de rendimiento anual promedio de 85.56 % que consideramos se mantendrá en función de las fluctuaciones del mercado para este año de 1987.

Con esta alternativa de inversión, los resultados que obtuvimos fueron los siguientes:

- 1.- Un rendimiento anual de \$ 382.54 millones de pesos (ver anexo 2).
- 2.- Tasa de Rendimiento Compuesta de 119.98 % anual, con capitalizaciones a 28 días (ver anexo 3).
- 3.- Tasa Real Negativa de .02 % anual respecto a una inflación estimada conservadoramente de 120 % anual para el año de 1987 (ver anexo 3), con capitalización.
- 4.- Tasa real Negativa de 40.25% anual, respecto a la inflación antes mencionada (ver anexo 3), sin capitalización.

ALTERNATIVA RECOMENDABLE.

En nuestra opinión, la alternativa de inversión a sus excedentes de tesorería que más les conviene es la "A" (Inversión en Casas de Bolsa a través del Mercado de Dinero), por lo siguiente:

- 1.- Respecto a la Alternativa "B" la Alternativa "A" nos proporciona una diferencia en rendimiento mejor de \$ 21.65 millones de pesos anuales.
- 2.- Se supera la tasa de inflación estimada en 1.85% anual mediante capitalizaciones cada 28 días.

- 3.- Se pueden diversificar las inversiones a través de un Portafolio de Inversión que sea cada vez más atractivo.
- 4.- Ustedes no se verán sujetos a ser cuentahabientes de determinada institución bancaria, que no cubra los requerimientos de un eficiente servicio para la -- empresa.
- 5.- Las tasas de rendimiento que se obtengan siempre serán mejores que las ofrecidas por la Mesa de Dinero, ya que el crecimiento de las Casas de Bolsa en términos de captación es cada vez mayor.
- 6.- Riesgo y plazos iguales que los ofrecidos por la Mesa de Dinero.

Dentro del Flujo de Efectivo Presupuestado, el renglón de Aportaciones de Capital -- importa \$ 322.00 millones de pesos, los que consideramos que financieramente no se realizó una adecuada planeación de dichas aportaciones y que son excesivas en relación a la capacidad de operaciones de la empresa por lo que sugerimos:

- 1.- En el próximo ejercicio planear adecuadamente las posibles aportaciones .
- 2.- Llevar a cabo reparto de Dividendos al término de este ejercicio.
- 3.- Disminución de Capital.

Esperando que la información mostrada sea considerada para su toma de decisiones, --- poniéndonos a sus apreciables órdenes para cualquier aclaración al respecto que consideren necesaria.

A T E N T A M E N T E .

DESPACHO ROJAS, ROSALES Y ASOC. S.C.

LIC. SERGIO MONSALVE ALMAZAN
S O C I O

SERVICIOS INTEGRALES DE PRESTACIONES, S.A. DE C.V.
 PRESUPUESTO DE CASH FLOW (MILLONES DE PESOS) 1987
 INVERSIONES EN CASH DE HOJIA.

RECEPTIVO

INGRESOS

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	TOTALES
SALDO INICIAL	55.78	100.31	117.04	149.21	207.13	272.73	351.09	445.00	550.00	665.00	790.00	930.00	4,890.00
COMBUSTA	75.00	150.00	195.00	240.00	315.00	390.00	465.00	540.00	615.00	690.00	765.00	840.00	322.00
AFORRACIONES DE CAPITAL	100.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	322.00
COMISIONES A CLIENTES	2.43	5.23	8.81	8.40	11.03	13.63	16.28	18.90	21.56	24.20	26.83	29.43	171.18
IVA POR CERRAR	.40	.79	1.02	1.24	1.63	2.01	2.40	2.78	3.19	3.78	4.37	5.04	25.64
PRODUCTOS FINANCIEROS	2.91	6.36	13.68	18.47	23.13	27.13	30.64	35.87	41.15	47.15	52.74	57.54	334.12
TOTAL DE INGRESOS	167.05	313.09	381.55	476.31	597.33	749.81	927.81	1122.19	1357.10	1619.11	1923.21	2279.75	10,000.00
TOTAL DE EFECTIVO DISPONIBLE	100.00	234.78	306.11	384.53	507.03	656.00	826.78	1018.58	1218.69	1439.63	1683.68	1979.75	9,000.00

EGRESOS

REEMBOLSO Y PAGO A PROVEEDORES			67.50	147.50	193.70	333.50	507.50	682.50	+57.50	856.50	670.00	712.50	4,025.20
IMPUESTOS POR PAGAR (ISA, IVA)			.40	.79	1.02	1.24	1.63	2.05	2.44	2.78	3.19	3.74	21.51
ADQUISICION DE EQ. DE TRANSPORTE	15.00				30.00			18.00	18.00			60.00	141.00
ADQUISICION DE EQ. DE OFICINA	11.91				5.00			6.00			10.00		32.92
DEPOSITOS EN CAJAS	5.00			5.00		30.00							60.00
GASTOS DE INSTALACION	13.50				5.00		6.00			10.00			30.50
RENTAS	13.44	13.44	11.44	13.30	14.49	17.47	20.19	22.11	30.13	32.13	39.44	41.14	272.70
PREVISION SOCIAL	1.72	.81	.81	.93	1.18	1.17	1.11	1.19	1.36	1.16	1.11	1.24	21.69
RENTA	5.40	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	25.20
DIVERSOS	13.49	.61	.61	1.63	3.87	1.14	1.94	4.43	5.14	4.17	3.19	11.20	68.64
COMISIONES		3.50	3.50	2.10	2.10	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	35.70
BONOS							11.40		73.09	70.00			154.49
TOTAL EGRESOS	54.72	19.20	84.10	189.04	239.24	327.04	455.19	656.48	845.97	1122.63	836.88	6,781.37	10,000.00
RECURSOS NETOS (C)	45.28	160.58	220.08	284.97	367.13	459.81	611.39	811.51	766.16	893.23	953.81	1,200.00	5,000.00
SALDO INICIAL EN CASH Y BANCOS	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
EXCEDENTE A INVERTIR	42.28	127.58	217.08	281.97	364.13	456.81	608.39	808.51	763.16	890.23	950.81	1,197.00	4,997.00

ANEXO 1

SERVICIOS INTEGRALES DE PRESTACIONES S.A. DE C. V.
 DETERMINACION DE RENDIMIENTOS CASAS DE BOLSA
 (MERCADO DE DINERO) EN MILLONES DE PESOS.

<u>M E S</u>	<u>EXCEDENTE</u>	<u>TASA</u> <u>Z</u>	<u>RENDIMIENTO</u>
ENERO	42.78	89.33	2.97
FEBRERO	137.58	89.33	9.56
MARZO	217.08	89.33	15.08
ABRIL	265.92	89.33	18.47
MAYO	304.19	89.33	21.13
JUNIO	390.94	89.33	27.15
JULIO	438.40	89.33	30.46
AGOSTO	516.39	89.33	35.87
SEPTIEMBRE	966.51	89.33	67.15
OCTUBRE	759.16	89.33	52.74
NOVIEMBRE	828.25	89.33	57.54
* DICIEMBRE	950.91	89.33	66.07
	SUMAS		\$ <u><u>404.19</u></u>

* El rendimiento se obtiene en el mes de enero de 1988

SERVICIOS INTEGRALES DE PENSIONES, S.A. DE C.V.
 PRESUPUESTO DE CAJA Y EN MILLONES DE PESOS 1987
 INVERSIÓN EN MESA DE DINERO.

C O N C E P T O

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	SUMAS.
<u>INGRESOS</u>													
SALDO INICIAL		57.78	159.67	213.77	272.71	297.17	377.47	538.73	111.33	79.38	132.97	218.57	
ORDENANZA		75.00	150.00	195.00	240.00	315.00	390.00	465.00	900.00	645.00	720.00	795.00	4,890.00
ADQUISICIONES DE CAPITAL	140.00	37.63	7.23	6.83	8.42	11.07	13.43	16.28	31.50	21.58	25.20	27.83	171.18
COMISIONES A CLIENTES		.40	.79	1.67	1.24	1.43	2.03	3.06	4.73	3.39	3.78	4.17	25.68
IVA POR ORDENANZA		2.94	5.84	7.67	10.43	13.80	17.87	21.87	33.94	21.78	24.74	26.16	170.64
PRODUCTOS FINANCIEROS													
TOTAL DE INGRESOS	140.00	312.87	383.18	428.71	492.57	525.37	619.57	820.37	1,071.17	1,079.13	1,111.58	1,178.13	7,798.13
TOTAL DE EFECTIVO DISPONIBLE	140.00	370.65	405.63	436.80	484.98	512.90	612.34	847.56	1,182.34	1,208.31	1,333.16	1,374.11	
<u>EGRESOS</u>													
REEMBOLSOS (PAGO A PROVEEDORES)			47.50	142.50	193.20	235.50	307.50	381.50	457.50	834.50	670.00	712.50	4,025.20
IMPUESTOS POR PAGAR (ISR, IVA)			.40	.79	1.67	1.24	1.43	2.05	2.84	4.73	3.39	3.78	21.51
ADQUISICION DE EQ. DE TRANSPORTO	15.00				30.00			18.00	18.00			40.00	141.00
ADQUISICION DE EQ. DE OFICINA	31.92				5.00			5.00			10.00		32.92
DEPOSITOS EN CAJAS DE AHORRO	5.00			5.00			30.00			20.00			60.00
GASTOS DE INSTALACION	12.50				5.00			5.00			5.00		30.50
RENTAS	11.49	11.48	11.48	11.30	10.49	11.47	25.39	28.12	30.15	31.13	33.44	41.18	272.50
PREVISION SOCIAL	1.22	.81	.81	.93	1.18	1.17	2.21	1.79	1.36	3.14	2.11	2.94	21.69
RENTA	5.40	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	25.20
DIVERSOS	11.49	.61	.61	2.65	3.67	3.18	1.94	2.43	5.14	4.17	3.39	11.20	68.66
COMISIONES		3.50	3.50	2.10	2.10	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	35.70
BONOS							11.40		21.97	20.00			54.47
TOTAL EGRESOS	94.22	18.70	64.10	169.09	259.86	267.06	365.39	454.19	568.98	963.97	732.61	836.88	4,791.57
RECURSOS NETOS (2)	45.78	348.63	219.53	267.71	305.12	390.84	246.95	513.37	613.36	712.84	618.95	539.23	
SALDO FIRME EN CAJA Y BANCOS	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	36.00
EXCEDENTE A INVERTIR	42.78	157.63	216.53	264.71	302.12	387.84	453.95	510.37	610.36	712.84	615.95	536.23	

ANEXO 2

SERVICIOS INTEGRALES DE PRESTACIONES S.A. DE C.V.
 DETERMINACION DE RENDIMIENTOS BANCA DE INVERSION
 MESA DE DINERO EN MILLONES DE PESOS

<u>M E S</u>	<u>EXCEDENTE</u>	<u>TASA</u> <u>Z</u>	<u>RENDIMIENTO</u>
ENERO	42.78	85.56	2.84
FEBRERO	137.45	85.56	9.14
MARZO	216.53	85.56	14.42
ABRIL	264.71	85.56	17.61
MAYO	302.12	85.56	20.10
JUNIO	387.84	85.56	25.80
JULIO	433.95	85.56	28.87
AGOSTO	510.35	85.56	33.96
SEPTIEMBRE	958.56	85.56	63.78
OCTUBRE	747.84	85.56	49.76
NOVIEMBRE	813.95	85.56	54.16
* DICIEMBRE	933.23	85.56	62.10
	SUMAS		<u>\$ 382.54</u>

* El rendimiento se obtiene en el mes de enero de 1988

ANEXO 3

**SERVICIOS INTEGRALES DE PRESTACIONES S.A. DE C.V.
DETERMINACION DE TASA DE RENDIMIENTO COMPUESTA Y
TASA REAL.**

CASAS DE BOLSA

TASA DE RENDIMIENTO COMPUESTO: $950.91 / 28 \times 360 / 100 = 122.26 \%$

TASA REAL POSITIVA CON CAPITALIZACION: $122.26 \% - 120.00\% / 122.26\% = 1.85\%$

TASA REAL NEGATIVA SIN CAPITALIZACION: $89.33\% - 120.00\% / 89.33\% = -34.33\%$

BANCA DE INVERSION

TASA DE RENDIMIENTO COMPUESTO: $933.23 / 28 \times 360 / 100 = 119.98 \%$

TASA REAL NEGATIVA CON CAPITALIZACION: $119.98 \% - 120.00 \% / 119.98\% = -.02 \%$

TASA REAL NEGATIVA SIN CAPITALIZACION: $85.56\% - 120.00 \% / 85.56 \% = -40.25\%$

* Tasa de inflación estimada para 1987
Fuente Banco de México

SERVICIOS INTEGRALES DE PRESTACIONES S.A. DE C.V.
 DETERMINACION DE TASA PROMEDIO A 28 DIAS OTORGADA A
 CLIENTES POR CASAS DE BOLSA (MERCADO DE DINERO)
 DURANTE 1986 (Pte. Anuario Bursatil B.M.V.)

<u>M E S</u>	<u>ACEPTACIONES BANCARIAS</u> 1	<u>PAPEL COMERCIAL</u> 2	<u>CFETS</u> 3
ENERO	74.93	76.20	71.58
FEBRERO	77.03	75.47	73.09
MARZO	79.18	81.03	75.42
ABRIL	83.29	85.32	79.87
MAYO	83.73	85.75	80.19
JUNIO	87.15	89.70	84.49
JULIO	99.33	96.05	89.67
AGOSTO	95.10	96.72	95.16
SEPTIEMBRE	101.08	103.03	100.28
OCTUBRE	100.00	103.17	99.41
NOVIEMBRE	98.02	100.56	95.13
DICIEMBRE	100.72	101.89	97.30
TASA PROMEDIO	<u>89.96</u>	<u>91.24</u>	<u>86.79</u>

$$89.96 + 91.24 + 86.79 = 267.99 / 3 = 89.33 \% \text{ Tasa promedio.}$$

SERVICIOS INTEGRALES DE PRESTACIONES S.A. DE C.V.
DETERMINACION TASA PROMEDIO A 28 DIAS OTORGADA A
CLIENTES POR BANCA DE INVERSION (MESA DE DINERO)
DURANTE 1986. (Fte. Ind. Eco. del Banco de Mexico)

<u>M E S</u>	<u>T A S A</u>
	2
ENERO	70.12
FEBRERO	71.30
MARZO	74.51
ABRIL	79.60
MAYO	80.32
JUNIO	84.22
JULIO	88.48
AGOSTO	90.71
SEPTIEMBRE	97.05
OCTUBRE	97.67
NOVIEMBRE	95.25
DICIEMBRE	97.49
TASA PROMEDIO	<u>85.56</u>

CONCLUSIONES

- 1.- En la actualidad México cuenta con una serie de organismos que forman el Sistema Financiero, cada vez mejor estructurados para satisfacer las necesidades de crecimiento que el país exige, dentro de los organismos existe la Bolsa Mexicana de Valores, de aquí se desprenden las instituciones denominadas Casas de Bolsa; en donde acuden oferentes y demandantes de recursos financieros como una alternativa más, para lograr el adecuado funcionamiento de sus empresas.

- 2.- La estabilidad económica con la que se contó hasta hace algunos años, mantuvo al empresario relativamente sin preocupaciones de tipo financiero a corto plazo, ya que era posible la planeación a largo plazo, sin temor a devaluaciones o fenómenos de tipo inflacionario.

Hoy este mismo empresario se enfrenta ante una economía deteriorada por la inflación y continuas devaluaciones, por tal motivo tiene la necesidad de planear a corto plazo sus recursos que requieren de mayor liquidez y tener una disponibilidad inmediata de los mismos.

- 3.- Existe un numeroso grupo de empresas que dadas sus características, cuentan con excedentes de Tesorería los cuales desean invertir para obtener atractivos rendimientos y con esto lograr una mayor rentabilidad, pero que al mismo tiempo les falta liquidez y es el Mercado de Dinero quien ofrece los instrumentos de inversión que reúnen las características que requiere el inversionista que cuenta con excedentes de Tesorería.

- 4.- Los sistemas tradicionales de inversión ofrecidos por los bancos dejan de ser atractivos, por lo que estas instituciones se ven en la necesidad de crear alternativas de inversión cada vez más competitivas denominándoles "Mesa de Dinero"; donde se ofrecen inversiones semejantes a las que pueden conseguirse en Casas de Bolsa, con algunas diferencias.
- 5.- Dentro de la administración existen herramientas de planeación como son los presupuestos, específicamente es el presupuesto de caja el que nos permite la determinación de los excedentes de Tesorería que serán comparados periódicamente con los resultados obtenidos en el Flujo de Caja, para tener conocimientos de su adecuado manejo.

Por último mencionaremos que son las necesidades las que obligan al -- Sistema Económico del país a diversificar, a no estancarse, a proporcionar soluciones realistas que exige la misma estructura empresarial y es el apoyo al área bursátil quien pondrá de manifiesto alternativas de -- solución a los requerimientos del país.

B I B L I O G R A F I A

- Banco de México. Indicadores Económicos del Banco de México, 1986
- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C. V. Anuario Bursátil y Anuario Financiero, 7a. Edición, México, 1986
- Calvo Nicolau Enrique, Ley del Impuesto Sobre la Renta, 8a. Edición, México, 1987, Editorial Thomson.
- Cortina Ortega Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, 1a. Edición México, 1986, Editorial Trillas, S.A.
- González Irigoyen Romulo, Como Hacer una Tesis de Contador Público, 2a. Edición, México 1984, Editorial Banca y Comercio, S. A.
- Del Río González Cristobal, Técnica Presupuestal, 9a. Edición, México 1984, Editorial ECASA.
- Hernández Bazaldúa Reynaldo y Mercado Sánchez Luis Enrique, El Mercado de Valores, 1a. Edición, México 1984, Cía Editorial S.A.
- H. Kreps Jr. Clifton y F. Watcht Richrad, Administración Financiera de Negocios Tomo 1, 2 y 3. 1a. Edición, México 1980, Editorial Banca y Comercio.
- Heyman Timothy, Inversión contra inflación, 1a. edición, México 1986 -- Editorial Milenio, S.A. de C. V.
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., Principios de Contabilidad, 1a. Edición, México, 1984, Editorial Uno, S. A.
- Jonathan Anderson, Berry H. Durston y Millicent Poole, Redacción de Tesis y Trabajos Escolares, 1a. Edición 1982, Editorial Diana.
- Mancera Macedo Jesus, Tesis Financiamiento Bancario y Bursátil de la Empresa, México, 1986, Universidad La Salle.
- Marmolejo González Martín, Inversiones, 2a. Edición, México 1985, Editorial, Publicaciones INEF

Rivero Torre Pedro, Cash Flow Estado de Origen y Aplicación de Fondos y el Control de Gestión.

Weston F. J. y Brigham E. F., Finanzas en Administración, Tomo 1 y 2
7a. Edición México, 1984, Editorial Interamericana, S.A. de C.V.

Villegas H. Eduardo y Ortega O. Rosa María, El Sistema Financiero Mexicano, 1a. Edición, México 1986, Editorial PAC, S. A.

Administración de Efectivo, (Cash Flow), Carpeta de Seminario de Actualización, México, 1985 IMEF.

Boletines Inverlat, Analisis Financiero Económico y Bursátil, Casa de Bolsa Inverlat, S. A. de C. V. Núm. 6 de enero 1987 No. 5 Diciembre de - 1986.

Carpetas de Investigación, Bolsa Mexicana de Valores, Proyectos de Pagafe, Proyecto de Aceptaciones Bancarias, Cetes y Oro y Plata Amonedados.

Carpeta de Seminario de Administración de Efectivo, Despacho Roberto Casas Alatrante, México 1983.

Características de los Instrumentos de Ahorro en América Latina y el Caribe, I.I.M.C., Junio 1986.

Contaduría Pública, Vol. XV, año 1986 enero, Publicada por I.M.C.P., A.C.

Econo Finanzas, Asesoría Financiera y Económica, No. 36 enero 1987, México Edita Desarrollo e Investigación Económica, S.C.

El inversionista Mexicano, Boletín No. 1 enero 1987, Mexican Business & Investment.

Ejecutivos de Finanzas, Volumen No. 7 Año XV, México 1986, Publicada por -- I.M.E.F., A.C.

El Manual del Financiero, Dr. Octavio Aguirre, Edición 1986, México, Editorial E.F.E.

Expansión, Abril 30 1986, Vol. XVII No. 439, Mayo 14 1986, Vol. XVII No. 440, Agosto 20 1986, Vol. X No. 448, Septiembre 17 1986, Vol. XVIII, Octubre 15 1986 Vol. XVIII No. 451, Noviembre 26 1986, Vol. XVII No. 454, Enero 14, 1987 Vol. XIX No. 457, Febrero 4 1987 Vol. XIX No. 458.

Finanzas en el Area Banca Regional, (Carpeta) , Banamex, México, 1986.

Folleto Técnico No. 1, Cetes una inversión Inteligente , Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C., 2a. Edición 1985, Diciembre.

Folleto Instrutivo No. 3 Valores, Banco Mexicano Somex, 1984 2a. Edición.

Legislación Bancaria, Editorial Porrúa, México, 1986.

Ley del Mercado de Valores, Editorial Porrúa, México, 1986

Manual de Apoyo Programa Diagonal, Introducción al Mercado de Valores --
I.M.E.C. Vol. 3

Pequeño Larousse en Color, Ramón García Pelayo y Gross, Ediciones Larousse Editorial Noguez, México, 1972.

Veritas, Boletín del Colegio de Contadores Públicos, A.C. No. 1385, de --
enero de 1987.