

879308



UNIVERSIDAD LASALLISTA
BENAVENTE



ESCUELA DE CONTADURÍA

Con estudios incorporados a la
Universidad Nacional Autónoma de México
CLAVE: 879308

***Estrategias de Inversión y
la Planeación de las Utilidades***

T E S I S

Que para obtener el título de:
LICENCIADA EN CONTADURÍA

Por:

Laura Carolina Ramírez Rodríguez

Asesor:

C.P. Elba R. Aguilar Rendón

Celaya, Gto.

Junio de 2004



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 esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

Gracias a Dios.

*A mi madre, la Sra.
Ma. Gpe. Rodríguez C.*

*A mi hermano:
Antonio*

*A mis hermanas:
Patricia
Martha
Marisol
Iris*

A mis profesores

Gracias a todos por su valioso apoyo. Estoy en deuda con ustedes.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recpecinal

NOMBRE: Laura Carolina

Ramirez Rodriguez

FECHA: 5-AGOSTO 2004

FIRMA: P.A. Ramirez

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN	IV
--------------------	----

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES Y ANÁLISIS CUANTITATIVO EN LAS FINANZAS

	Pág.
1.1 Introducción a las finanzas	1
1.1.1 Teoría del Interés	3
1.1.2 Riesgo y Rendimiento.....	4
1.2 Matemáticas Financieras	6
1.2.1 Interés Simple y Compuesto	6
1.2.2 Valor del dinero en el tiempo	9
1.2.3 Aplicaciones en la toma de decisiones de inversión y financiamiento	10

CAPÍTULO II

HERRAMIENTAS CONTABLES PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO

2.1 Los estados financieros básicos y complementarios	12
2.1.1 Estado de Situación Financiera	15
2.1.2 Estado de Resultados	17
2.1.3 Estado de Variaciones en el Capital Contable	20
2.1.4 Estado de Cambios en la Situación Financiera	22
2.1.5 Estado de Flujo de Efectivo	23
2.2 Análisis de los estados financieros	31
2.2.1 Porcientos Integrales	32
2.2.2 Análisis de razones y proporciones	33
2.2.3 Capital de trabajo	38
2.2.4 Gráfica de tendencias	39

CAPÍTULO III
MARCO NORMATIVO DEL MERCADO DE VALORES

	Pág.
3.1 Generalidades	41
3.2 Intermediarios bursátiles	42
3.3 Mercado de valores; estructura orgánica	44
3.4 Clasificación y funcionamiento del mercado de valores	45
3.5 Comisión Nacional Bancaria y de Valores	49
3.6 Títulos-valores	50
3.7 Ventajas que ofrece el mercado de valores	60
3.8 Bolsa de Valores	61

CAPÍTULO IV
SOCIEDADES DE INVERSIÓN

4.1 Antecedentes	65
4.2 Qué es una sociedad de inversión	66
4.3 Ventajas que ofrece una SI	67
4.4 Instrumentos en los que una SI puede invertir	69
4.5 Valuación de las SI y determinación de su rendimiento	69
4.6 Información que debe dar a conocer una SI	70
4.7 Leyes que regulan la organización y funcionamiento de las SI	71

CAPÍTULO V
ANÁLISIS DE RIESGO

5.1 Generalidades	72
5.2 Conceptos básicos	72
5.3 Clasificación de riesgo	74
5.4 Evaluación del riesgo	78
5.4.1 Fiabilidad de las hipótesis	78
5.4.2 Sensibilidad de las utilidades	80

5.4.3 Las técnicas estadísticas	82
5.5 Minimizando el riesgo	83

CAPÍTULO VI PLANEACIÓN DE LAS UTILIDADES

6.1 Generalidades	86
6.2 Presupuesto de utilidades	96
6.3 Proceso de planeación y control de las utilidades	99
6.4 Entorno económico y de mercado	103
6.5 Modelo de planeación de las utilidades a corto plazo	104
6.6 Técnicas de planeación y control	106
 CASO PRÁCTICO	 108

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN

Ante la apertura de mercados más competitivos en el mundo globalizado, surge la necesidad de reforzar la planeación financiera en las empresas para medir los posibles riesgos a que se enfrentará en una situación determinada, así como prever las condiciones favorables, todo ésto se logrará gracias a las estrategias de inversión y la planeación de las utilidades, que están orientadas a optimizar la toma de decisiones y el uso de los recursos haciendo más eficiente a toda la organización bajo un concepto de alta rentabilidad.

El objetivo de esta investigación es proporcionar un marco teórico o conceptual que pueda ser útil para llegar a una decisión adecuada dentro de una economía moderna. Para desarrollar este punto empezaré con el papel que juegan las finanzas y que son, por supuesto, la parte básica en el análisis y, consecuentemente en la distribución de los recursos para sus diferentes usos dentro de una empresa. Se expondrán las diferentes herramientas contables que se tienen para el análisis de los estados financieros en el capítulo 2 y que nos ayudarán a determinar que tan "fuerte o débil" económicamente hablando es la organización.

Una vez que se analizan los rubros de los estados financieros y se toman las decisiones de distribución de los recursos con los que se cuenta, se tienen varias opciones de inversión dentro del Sistema Financiero Mexicano que ofrecen la oportunidad de obtener altos rendimientos sobre esas inversiones, en el capítulo 3 se hace una amplia explicación de lo que es el mercado de valores, de su funcionamiento y de los diversos instrumentos y ventajas que ofrece tanto para los emisores como para los inversionistas, además, en el capítulo 4 se hace referencia a otro instrumento de inversión que son las SI, es decir, las sociedades de inversión que nos ofrecen atractivos rendimientos con el mínimo de riesgo.

El riesgo es un factor que indiscutiblemente va ligado a una inversión por ello se le da un tratamiento especial en el capítulo 5 y, por último, en el capítulo 6 se explica condensadamente el proceso de la planeación, para así llegar a la planeación de las utilidades, se presenta el presupuesto anual de utilidades que fundamentalmente define las principales hipótesis en las que se basa la empresa, asimismo, determina sus utilidades actuales o bien, puede pronosticar el futuro de éstas, es decir, el presupuesto anual de utilidades es una evaluación de lo que se espera que consiga la empresa funcionando a nivel razonable de eficiencia y aprovechando completamente sus oportunidades.

CAPÍTULO

1

ANTECEDENTES Y ANÁLISIS CUANTITATIVO EN LAS FINANZAS

1.1 INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS

Con frecuencia, la situación financiera es considerada la mejor medida aislada de la posición competitiva de la empresa y de su atractivo general para los inversionistas. Determinar las fuerzas y debilidades financieras de la organización resulta esencial para formular debidamente estrategias. La liquidez de una empresa, su apalancamiento, capital de trabajo, rentabilidad, aprovechamiento de activos, su flujo de efectivo y el capital contable pueden impedir que algunas estrategias sean alternativas factibles. Los factores financieros suelen alterar las estrategias existentes y cambiar los planes para su implantación.

Por lo anterior, es indiscutible que el papel de las finanzas es de crucial importancia en la operación y éxito de las empresas, por ello es preciso exponer el concepto de finanzas. Las finanzas son el arte y la ciencia de la administración del dinero, otra definición sería: es el conjunto de las actividades que ayuda a manejar los recursos financieros de una empresa para optimizar sus bienes.

Las finanzas son una disciplina que afecta la vida de cada persona u organización, ya que todos los individuos ganan o perciben dinero, y lo gastan o lo invierten. Así pues, las finanzas se ocupan de los procesos, instituciones, mercados e instrumentos mediante los cuales se rige la circulación del dinero entre las personas, las empresas y los gobiernos.

La empresa tiene por naturaleza un carácter, o al menos un aspecto económico. Es el núcleo básico de la microeconomía de la producción y, además, tiene por lo general objetivos estrictamente económicos.

Su actividad para la consecución de tales objetivos es económica y son económicos también muchos de sus elementos básicos, normas y técnicas.

En la médula misma de la economía de la empresa se encuentra la función financiera, porque siendo la economía la ciencia de los medios limitados, la

expresión formal y práctica de la limitación está en los recursos financieros disponibles.

Así resulta lógico que, como dice Fayol, "nada se hace en la empresa sin la intervención de la función financiera". Ésta penetra en todas las actividades de la empresa y, por ello, muchos problemas financieros no pueden resolverse más que tras un examen profundo de las condiciones técnicas industriales y comerciales.¹

Se puede considerar que la función financiera consiste en la tarea de suministrar los fondos requeridos por la empresa en las condiciones más favorables, teniendo en cuenta los objetivos del negocio.

En resumen podremos identificar de la siguiente forma los objetivos principales de la administración financiera:

1. Obtener fondos y recursos financieros
⇓
2. Manejar correctamente los fondos y recursos financieros
⇓
3. Destinarlos o aplicarlos correctamente a los sectores productivos
⇓
4. Administrar el capital de trabajo
⇓
5. Administrar las inversiones
⇓
6. Administrar los resultados
⇓
7. Presentar e interpretar la información financiera
⇓
8. Tomar decisiones acertadas
⇓
9. Maximiza utilidades
⇓
10. Tener todo preparado para obtener más fondos y recursos financieros para cuando sea necesario.

¹ DALE KENNEDY, Ralph, *Estados Financieros: forma, análisis e interpretación*, 6ª ed., UTEHA, México, 1987, p.12.

El balance, los beneficios y el valor de las acciones en la Bolsa quedan plenamente dentro de la función financiera.

Como todas las actividades tienen un costo y suponen la utilización de medios, la función financiera llega a todos los rincones de la actividad empresarial. Ésta tiene como función primordial poner a disposición de sus dirigentes, en los momentos oportunos y por los procedimientos más económicos, los capitales necesarios para su equipamiento racional y su funcionamiento normal, asegurando su independencia permanente.

Sin embargo, en la mayoría de los casos existen limitaciones de recursos, nuevas tecnologías que sustituyen a otras que hasta ayer eran nuevas, y sobre todo está la aceleración del cambio que hace cada vez más difícil la creación de nuevas empresas. Es difícil el acelerado e incierto futuro, cambiante de velocidad y dirección, es por ello que toda la estructura de una entidad debe unir esfuerzos para lograr los objetivos deseados e implementados por la dirección, ya que un mal planteamiento por parte de ésta y, más aún, de tipo financiero puede ser fatal y poner fin a la vida de la empresa.

Es por todo lo anterior que la función financiera garantizará la innovación, exigirá la creación y deberá liberar los recursos para conseguir los objetivos generales. De allí se deriva la importancia de las finanzas en la vida de una empresa, ya que ésta fungirá como intermediario entre las operaciones que realiza la empresa en el mercado de bienes y servicios y el conjunto del mercado financiero.

1.1.1 Teoría del interés

Las finanzas se ocupan del capital o dinero y su empleo correcto, a fin de que aumente y maximice el patrimonio de los accionistas. Cuando todo está decidido y se ha llevado a la práctica, el valor del capital es el denominador común por el cual se mide el éxito de las empresas lucrativas.

Si se invierte correctamente el valor del capital puede aumentar considerablemente, es por esto que se deben de considerar las mejores oportunidades de inversión, sin descartar quién nos ofrece las mejores tasas de interés del mercado.

En realidad existe toda una serie de oportunidades que ofrecen una tasa adecuada de interés. Si se les somete a un análisis matemático, será posible elegir aquellas que mejor contribuyan a que la empresa avance hacia sus objetivos. En apartados posteriores podremos analizar cuidadosamente esta teoría.

1.1.2 Riesgo y rendimiento

Nadie puede predecir el futuro. Sólo es posible formular hipótesis más o menos fundadas. La evaluación de proyectos de inversión exige que la empresa haga suposiciones específicas respecto a los eventos futuros y elabore estimaciones a cerca de lo que produciría un futuro proyecto.



La necesidad de incorporar un futuro incierto a las inversiones plantea algunas preguntas. ¿En qué consiste exactamente el riesgo y la incertidumbre?

Es necesario exponer, entonces, qué se entiende como riesgo y qué es la incertidumbre en materia financiera:

Por incertidumbre se entiende una situación a que se enfrenta la empresa cuando se tiene un gran número de resultados posibles a determinada situación, sin conocer ninguno de ellos. En condiciones de incertidumbre, casi cualquier cosa puede ocurrir. Desde luego, se puede estimar cuál será el resultado; pero se estará a oscuras respecto a las probabilidades de que se produzca.

El riesgo se entiende como el conjunto de factores característicos que introducen incertidumbre en los procesos de inversión y financiamiento, porque aumentan las variaciones de los ingresos provenientes del proyecto y la posibilidad de que las utilidades previstas para una inversión no se lleguen a obtener. Además, es conocido como la condición más realista en que opera la mayoría de las empresas. Cuando hay riesgo, existe cierto número de resultados conocidos posibles, cada uno de los cuales cuenta con una probabilidad conocida de ocurrir y pudiendo producirse cualquiera de ellos. Esto es más realista, puesto que normalmente se formulan hipótesis más válidas y fundamentadas.

Pero, ¿cómo se mide, cuantifica e interpreta el riesgo? Es preciso cuantificar el riesgo de acuerdo con alguna medida estándar, para que se pueda comunicar a otros miembros de la empresa, como son distribución de probabilidades, valor esperado (o media), la desviación estándar y otras medidas relacionadas con toda distribución de probabilidades. Todas estas medidas permiten cuantificar e interpretar las estimaciones. Posteriormente, una vez en posesión de una medida uniforme del riesgo, se podrán comparar los grados de riesgo que ofrecen los diferentes proyectos y el que presenta cada proyecto individual.

Ahora bien, junto con el riesgo se debe de medir el rendimiento que tendrá el proyecto que se decida emprender. Por rendimiento se entienden las utilidades o dividendos que una empresa tendrá al ejecutar un proyecto de inversión, ya que, como se ha dicho anteriormente, es éste el objetivo de toda empresa comercial o lucrativa. Una vez que se ha dado a conocer el riesgo y rendimiento del proyecto ha quienes han de tomar la decisión final, a éstos corresponde determinar si vale la pena emprenderlo.

1.2 MATEMÁTICAS FINANCIERAS

El objetivo de las finanzas es poner a trabajar el capital o dinero (recursos) con que cuenta una empresa, con el propósito de maximizar las utilidades. Se puede lograr que el capital trabaje. La sola posibilidad de obtener una adecuada tasa de interés permite decidir si se mantienen recursos ociosos (sin invertir) o invertidos dentro de la empresa, lo cual establece un costo de oportunidad.

En el mercado existen una serie de adecuadas tasas de interés que si se analizan adecuadamente, será posible elegir la que más le convenga a esa inversión, con el fin de contribuir a que la empresa avance hacia sus objetivos.

1.2.1 Interés simple y compuesto

El **interés simple** es un porcentaje del capital original que se paga al transcurrir un año. Como todas las tasas de interés por lo regular se cotizan con base anual.

Supóngase que se ha efectuado una inversión inicial de \$100 en una asociación de ahorros y préstamos, la cual paga el 5% de interés simple anual.

Al finalizar el primer año de depósito la cuenta habrá aumentado a \$105, es decir, los \$100 iniciales más \$5 de interés correspondiente al periodo.

La fórmula del interés simple es:

$$V = P(1 + i)$$

En donde:

P = capital al principio del periodo

i = tasa de interés simple anual

V = valor de la cuenta al finalizar el periodo

Si en la ecuación se sustituye $P = \$100$ e $i = 5\%$, se puede ver que la fórmula da un resultado de \$105:

$$V = \$100(1 + 0.05) = \$105$$

Al finalizar el primer año se retiran los \$5 de interés y se gastan, pero se dejan en depósito los \$100 originales, la cuenta volverá a tener un valor de \$105 al finalizar el segundo año, siempre y cuando la tasa de interés siga siendo del 5%. Con el interés simple no hay reinversión de los intereses ganados durante el periodo; la tasa se paga únicamente por el depósito inicial y se calcula cada año tomando únicamente el capital original.

El **interés compuesto** significa recibir intereses sobre intereses. El interés que se gana por el capital que se invierte en un periodo cualquiera, se acumula de manera que el interés simple corresponde al periodo que sigue; no se paga únicamente por el capital original sino también por el interés acumulado de todos los periodos anteriores en los cuales se ganaron intereses.

En el ejemplo 1 se ilustran los efectos de un interés compuesto del 5% en un periodo de 7 años, comparado con los de un interés simple del 5% en el mismo periodo.

Ejemplo 1 Interés compuesto contra interés simple al 5%

CAPITAL ORIGINAL	FIN DEL PERIODO	CAPITAL CON INTERÉS COMPUESTO	CAPITAL CON INTERÉS SIMPLE
\$100	1	\$105.00	\$105.00
100	2	110.25	110.00
100	3	115.76	115.00
100	4	121.55	120.00
100	5	127.63	125.00
100	6	134.01	130.00
100	7	140.71	135.00

La diferencia entre el valor que se alcanza con interés simple y con interés compuesto se hace cada vez mayor en el periodo de 7 años, porque el capital por el cual se calcula el interés es también cada vez mayor.

La fórmula del interés compuesto es:

$$V_n = P(1+i)^n$$

En donde:

V = valor del capital al finalizar el periodo de inversión

n = número de años en que se invirtió el capital

P = capital inicial invertido

i = tasa de interés simple

Si en la ecuación se sustituyen los mismos datos del ejemplo del interés simple tenemos:

$$V_7 = \$100(1+.05)^7 = \$140.71$$

Si observamos el ejemplo 1, nos daremos cuenta de que es la misma cantidad, es decir, la fórmula del interés compuesto se obtiene aplicando una y otra vez la del interés simple.

1.2.2 Valor del dinero en el tiempo

¿Cuánto se debe invertir ahora para recibir después una cantidad determinada? Es una pregunta que encierra el valor actual de una suma final prometida, garantizada y sin riesgo. Por ejemplo, cuando se adquiere un bono de ahorro, por el cual se promete pagar \$25 en 10 años, lo más lógico será preguntar cuánto está dispuesto a pagar por dicho bono ahora, en este momento. El concepto de valor actual se puede expresar por medio de una fórmula igual que se hizo con el cálculo del interés compuesto. Esta fórmula del interés compuesto se aplicó para encontrar el valor futuro de una inversión inicial a cierta tasa de interés. De ésta despejamos P y deducimos que la fórmula del valor actual es:

$$P = V_n / (1+i)^n$$

En donde:

P = capital inicial invertido

V_n = valor del capital al transcurrir n años

i = tasa de interés

n = número de años en que se invierte el capital

Supongamos que el bono del ahorro promete pagar \$25 al cabo de 10 años contados desde la fecha de compra, con una tasa de interés del 5%. De acuerdo con la fórmula tendríamos:

$$V_n = \$25$$

$$i = 5\%$$

$$n = 10 \text{ años}$$

$$P = \$25 / (1+.05)^{10} = \$15.35$$

En otras palabras, después de descontar cada uno de los 10 años del periodo de espera al 5% anual de interés compuesto, el valor actual de \$25 que se recibirán dentro de 10 años es únicamente de \$15.35. Mientras se descuenta a una tasa positiva de interés, el valor actual siempre será inferior a la suma que se espera en el futuro.

1.2.3 Aplicaciones en la toma de decisiones de inversión y financiamiento

La decisión de inversión consiste en asignar y reasignar el capital y los recursos para proyectos, productos, activos y divisiones de la organización. Cuando se han formulado las estrategias, se requieren decisiones para presupuestar el capital, a efecto de poner en práctica con éxito las estrategias. La decisión de financiamiento se refiere a determinar cuál será la estructura de capital más conveniente para la empresa e incluye estudiar varios métodos que permitan a la empresa reunir capital (por ejemplo, emitiendo acciones, aumentando su deuda, vendiendo activos o usando una combinación de estas opciones). La decisión del financiamiento debe tomar en consideración las necesidades de capital de trabajo a corto y largo plazo.

¿Cómo decide la administración de la empresa en qué se debe invertir? La supervivencia misma de la empresa depende de la habilidad que ponga en juego la administración para concebir, analizar y elegir las oportunidades de inversión más rentables.

La posibilidad de maximizar el objetivo general depende en buena medida de las decisiones de la administración y de la información que a ésta le sea presentada por el director del departamento de finanzas. Los criterios de decisión que se apliquen deben ayudar a destacar los mejores proyectos entre los muchos que se propongan. Si el rendimiento de un proyecto no excede a su costo o no incrementa el valor de la empresa, de manera que cada acción valga más que antes, dicho proyecto no se deberá aprobar.

Los criterios de decisión son pautas que se expresan en función de la rentabilidad de la empresa o de otra medida de valor con la cual se compara la rentabilidad o algún otro aspecto potencial de los proyectos.

En resumen, el propósito es demostrar que las decisiones financieras no se toman sin base, sino que están coordinadas con otras consideraciones de importancia.

CAPÍTULO

2

HERRAMIENTAS CONTABLES PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO

2.1 LOS ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS Y COMPLEMENTARIOS

La contabilidad es el arte de registrar, clasificar y resumir en una forma significativa, y en términos de dinero, las transacciones y hechos que son, al menos en parte, de carácter financiero e interpretar los resultados de ello.

La contabilidad representa un instrumento efectivo para la gerencia, o para ayudar a la misma y a otras personas interesadas en un negocio. Constituye un servicio de excepcional importancia para la gerencia en:

1. La formulación, complementación y apreciación de normas administrativas.
2. Lograr la coordinación de las actividades.
3. La planeación y el control de las operaciones diarias.
4. La contabilidad por áreas de responsabilidad dentro del negocio.
5. La información sobre la administración del negocio a los propietarios y la presentación de datos contables a otros grupos externos interesados, incluyendo a los acreedores, agencias gubernamentales, inversionistas, empleados y público en general.
6. Tomar decisiones económicas por los usuarios de la información útil y confiable.

Las tareas anteriores se realizan por medio de informes contables, es decir, mediante los estados financieros tradicionales y los informes contables internos destinados a la gerencia, debidamente registrados, interpretados y presentados como medio principal de comunicar los datos financieros. La contabilidad, de manera definitiva, no constituye un fin en sí misma, sino que representa un medio para poder llegar a un fin o a muchos fines.

Por la necesidad de dar a conocer información resumida y general a la propia gerencia o a terceros interesados en su desarrollo, se preparan los estados financieros básicos.

Por lo tanto, la razón de ser de los estados financieros surge de una necesidad de información. De información que los interesados de un negocio empezaron a requerir dentro de las economías más evolucionadas. De ahí que los estados financieros han evolucionado con el entorno económico y las características de las entidades emisoras.

Esos estados financieros donde se plasma la información económica de un entidad son aquellos documentos que muestran la situación económica de la empresa, la capacidad de pago de la misma a una fecha determinada, pasada o futura; o bien, es el resultado de las operaciones obtenidas en un periodo o un ejercicio pasado o futuro, en situaciones normales o especiales.

Los estados financieros básicos deben cumplir con el objetivo de informar sobre la situación financiera de la empresa en cierta fecha y los resultados de sus operaciones y los cambios en su situación financiera por el periodo contable terminado en esa fecha. De ahí se desprende que los estados financieros básicos comprendan:²

1. Balance General o Estado de Situación Financiera,
2. Estado de Pérdidas y Ganancias o Estado de Resultados,
3. Estado de Variaciones en el Capital Contable,
4. Estado de Cambios en la Situación Financiera,
5. Estado de Flujo de Efectivo y
6. Las notas que son parte integrante de los mismos.

² *Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados*, 16ª ed., IMCP, México, 2001, p.56.

Estos documentos deben ser capaces de transmitir información que satisfaga al usuario general en la empresa.

Son diversos los usuarios generales de la información, ya que éstos comprenden tanto a los accionistas como a empleados, acreedores, etc., que no tienen acceso a la administración, por lo que la información debe servirles para:

- Tomar decisiones de inversión y de crédito. Los principales interesados al respecto serían los que pueden aportar financiamiento, como capital o crédito a la empresa. Este grupo está interesado en medir la capacidad de crecimiento y estabilidad de la empresa y su reutilidad, para asegurar su inversión, la obtención de un rendimiento y la recuperación de esta inversión.
- Aquilatar la solvencia y liquidez de la empresa, así como su capacidad para generar recursos. Aquí tendrán interés los acreedores, así como los propietarios que quieren medir el posible flujo de dinero hacia ellos derivado de los rendimientos.
- Evaluar el origen y las características de los recursos financieros del negocio, así como el rendimiento de los mismos. Este apartado es de interés general puesto que todos están interesados en saber con qué recursos cuenta la empresa, cómo los obtuvo y cómo los aplicó, y finalmente qué rendimiento obtuvo.
- Por último, formarse un juicio y evaluar la gestión de la administración, a través de una evaluación global de la forma en que ésta maneja la rentabilidad, solvencia y capacidad de crecimiento de la empresa.

Por medio de esta información y de otros elementos necesarios, el usuario podrá evaluar el futuro de la empresa y tomar decisiones de carácter económico sobre la misma.

La característica fundamental de los estados financieros básicos es el contener información oportuna sin omitir información básica ni incluir información excesiva que los pueda hacer confusos. Para ello deberán ser objetivos e imparciales, a fin de no ejercer algún tipo de influencia a aceptar cierto punto de vista o la validez de cierta posición, respondiendo así a las características de confiabilidad y veracidad de la información financiera.

2.1.1 Estado de situación financiera

El balance general o estado de situación financiera que representa la situación financiera o las condiciones de un negocio según son reflejadas por los registros contables, contiene una lista del activo, del pasivo y del capital de la empresa a una fecha determinada.

Es un estado tabular o resumen de saldos (deudores y acreedores) como resultado real o constructivo del cierre de los libros de cuentas que se llevan conforme a los principios contables.

El balance general incluye todas las cuentas con los respectivos saldos que han quedado en el mayor general después de los procesos de ajuste y cierre. Sin embargo, las cuentas similares pueden ser agrupadas o descritas por el negocio y las fuentes de fondos (tanto de los acreedores como de los propietarios) utilizados en la adquisición de activos, deben clasificarse apropiadamente al presentarse en el balance general.

El balance general también puede ser descrito como un estado de las inversiones –un doble análisis y presentación de las fuentes de capital (fondos procedentes de préstamos y de la aportación de los propietarios) y la inversión de capital en activos-. El importe neto del capital obtenido hasta la fecha, de cada una de las distintas fuentes, se clasifica de acuerdo a las condiciones en que se consiguió el capital. El importe neto del capital invertido hasta la fecha en cada partida de activo se clasifica de acuerdo con la naturaleza del

compromiso del capital y con la frecuencia de la oportunidad para decidir acerca de la nueva aplicación del capital en inversiones específicas.

Este enfoque del balance general hace hincapié en que no se propone un estado de valores, sino solamente una lista de las fuentes y de las inversiones del capital.

Ejemplo 1

BALANCE EN FORMA DE CUENTA

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO CIRCULANTE	PASIVO CIRCULANTE
	PASIVO A LARGO PLAZO
INVERSIONES A LARGO PLAZO	CAPITAL
ACTIVO FIJO	CAPITAL SOCIAL
	SUPERÁVIT PAGADO
ACTIVO INTANGIBLE	UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS
CARGOS DIFERIDOS	UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS APLICADAS
OTROS ACTIVOS	SUPERÁVIT POR VALUACIÓN

2.1.2 Estado de resultados

Para que una entidad presente información financiera general, completa y razonablemente adecuada, en la cual se pueda apoyar el usuario para la toma de decisiones, es necesario que entre otros estados financieros se incluya el estado de resultados.

El estado de resultados muestra los ingresos, los gastos, así como la utilidad o pérdida neta como resultado de las operaciones de un negocio durante el período cubierto por el informe; es un estado que refleja actividad.

Es un estado que presenta información relevante de las operaciones realizadas por una entidad durante un periodo determinado. Mediante la determinación de la utilidad neta y de la identificación de sus componentes, ayuda a medir el resultado de los logros alcanzados y de los esfuerzos desarrollados por una entidad durante el mismo periodo.³

Esta información es útil principalmente para que, junto con los demás estados financieros básicos, se pueda:

1. Evaluar la rentabilidad de una empresa.
2. Estimar su potencial de crédito.
3. Estimar la cantidad, el tiempo y la certidumbre de un flujo de efectivo.
4. Evaluar el desempeño de una empresa.
5. Medir riesgos.
6. Repartir dividendos.

Los elementos que componen el estado de resultados son: ingresos, gastos, costos, ganancias, pérdidas, utilidad neta y pérdida neta.

En cuanto a su estructura es recomendable que, con el objetivo no sólo de hacer comparaciones con la misma entidad a lo largo del tiempo sino con

³ *Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados*, 16ª ed., IMCP, México, 2001, p.59.

otras, y para que esa comparación sea válida, se requiere que las entidades elaboren el estado de resultados aplicando, dentro de lo razonable los mismos criterios.

El estado de resultados, tomando en cuenta el giro particular de cada entidad, deberá estar estructurado, en lo aplicable, por las siguientes secciones:

- a) Operación.
- b) No operación.
- c) Impuesto sobre la Renta y Participación de los Trabajadores en las Utilidades (ISR y PTU).
- d) Operaciones discontinuadas.
- e) Partidas extraordinarias.
- f) Efecto acumulado al inicio del ejercicio por cambios en principios de contabilidad.
- g) Utilidad por acción.

A continuación se explicarán los conceptos anteriores:

- a) **Operación.** En esta sección se deben presentar los ingresos y gastos de las operaciones continuas que constituyen las actividades primarias de la entidad. Generalmente comprenden:
 - * Ingresos
 - * Costo de lo vendido
 - * Gastos de operación y
 - * Utilidad de operación
- b) **No operación.** Está integrado por los ingresos y gastos que no son de operación. Se identifican principalmente con las operaciones

financieras de una empresa así como de aquellas resultantes no provenientes de las operaciones primarias de la entidad.

- c) **Impuesto sobre la Renta y el Impuesto sobre la Participación de los Trabajadores en las Utilidades.** Aquí se reportan los impuestos correspondientes al neto de las partidas anteriores. Cada una de estas partidas se presenta por separado.
- d) **Operaciones discontinuas.** Lo constituyen las ganancias o pérdidas resultantes de discontinuar operaciones de un segmento del negocio.
- e) **Partidas extraordinarias.** Se presentan las ganancias o pérdidas derivadas de eventos o transacciones que reúnen simultáneamente las características de inusuales e infrecuentes. Estas partidas se presentan netas de ISR y PTU.
- f) **Efecto acumulado al inicio del ejercicio por cambios en principios de contabilidad.** En esta parte del estado de resultados se debe de mostrar el efecto acumulado al inicio del ejercicio por modificación de una regla contable o emisión de una nueva.
- g) **Utilidad por acción.** Las empresas que cotizan en el mercado de valores deberán presentar como último renglón la utilidad por acción, determinada de acuerdo con las reglas establecidas por la Comisión de Principios de Contabilidad.

Ejemplo 2
Estado de Resultados

COMPAÑÍA ABC, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
Por el año que termina el 31 de diciembre de 2003

Ventas		\$ 3,000,000.00
Menos:		
Descuentos sobre ventas	\$ 24,000.00	
Devoluciones y Rebajas sobre ventas	56,000.00	80,000.00
		<hr/>
Ventas netas		\$ 2,920,000.00
Costo de lo vendido		1,980,000.00
		<hr/>
Utilidad Bruta		\$ 940,000.00
Gastos de Operación:		
Gastos de venta	\$ 409,000.00	
Gastos de administración	333,000.00	742,000.00
		<hr/>
Utilidad de Operación		\$ 198,000.00
Otros Ingresos		170,000.00
		<hr/>
		\$ 368,000.00
Otros gastos		
Costo Interl de financiamiento		125,000.00
		<hr/>
Utilidad por operaciones continuas antes de ISR y PTU		\$ 243,000.00
ISR y PTU sobre la utilidad anterior:		
ISR	\$ 56,000.00	
PTU	24,000.00	80,000.00
		<hr/>
Utilidad por operaciones continuas		\$ 163,000.00
Ganancias por operaciones discontinuas (netas ISR y PTU)		7,000.00
		<hr/>
Utilidad despues de operaciones discontinuas y antes de partidas Extraordinarias		\$ 170,000.00
Partidas extraordinarias (netas de ISR y PTU)		- 2,000.00
		<hr/>
Utilidad despues de partidas extraordinarias		\$ 168,000.00
Efecto al inicio del ejercicio por cambios en principios de contabilidad (neto ISR y PTU)		1,000.00
		<hr/>
Utilidad Neta		\$ 167,000.00
		<hr/> <hr/>

2.1.3 Estado de variaciones en el capital contable

También conocido con el nombre de estado de origen y aplicación de recursos y se define como sigue:

Estado financiero que muestra las variaciones que ha sufrido el capital de trabajo de una empresa, así como las causas que originaron dichas variaciones,

además muestra los orígenes de los recursos y la aplicación de los mismos, de una empresa en un periodo determinado.

Las causas de, o las razones para, los cambios en el capital de trabajo pueden resumirse como sigue:

1. Principales fuentes de capital de trabajo:
 - a) Las operaciones regulares propias de la actividad de la empresa.
 - b) Venta de acciones de capital y la aportación de activo circulante por parte de los propietarios.
 - c) La venta de obligaciones a largo plazo.
 - d) La venta de activo no circulante.
2. Aplicaciones principales o usos del capital de trabajo:
 - a) Para el pago de dividendos en efectivo.
 - b) Para retirar pasivo a largo plazo y acciones de capital
 - c) Para reponer o comprar activo fijo, activo intangible, inversiones, etc.
 - d) Para cubrir pérdidas resultantes de las operaciones.

Este estado proporciona una imagen del manejo del capital circulante por parte de la administración. Es, por lo tanto, una "ventana" a través de la cual el usuario puede examinar una fase de la planeación de la gerencia y sus decisiones.

El estado de variaciones en el capital es útil a la gerencia como una importante ayuda para el control del capital de trabajo y para la utilización efectiva de los recursos en el futuro. La naturaleza del estado puede expresarse como aparece en el ejemplo 3 (el paralelogramo representa un balance general). Las operaciones que no cruzan la línea punteada (tales como el efectivo obtenido de un banco a corto plazo, menos de un año) no afectan el

importe del capital neto de trabajo; sin embargo, alterarán la composición del capital de trabajo.⁴

Ejemplo 3

ACTIVO CIRCULANTE	PASIVO CIRCULANTE
	PASIVO NO CIRCULANTE
ACTIVO NO CIRCULANTE	CAPITAL SOCIAL Y SUPERÁVIT

2.1.4 Estado de cambios en la situación financiera

El estado de cambios en la situación financiera es el estado financiero que presenta en forma condensada la actividad de operación, financiamiento e inversión, mostrando los recursos generados o utilizados, así como los cambios en el efectivo, inversiones temporales y estructura financiera de la empresa en un periodo pasado, presente o futuro.⁵

De la definición anterior se deduce que las principales características de este estado son:

- a) Muestra la actividad de operación, financiamiento e inversión de una empresa y
- b) La información corresponde a un periodo contable determinado, pasado, presente o futuro.

⁴DALE KENNEDY, Ralph, *Estados financieros: forma, análisis e interpretación*, 6ª ed., Editorial UTEHA, México, 1987, p. 299.

⁵PERDOMO MORENO, Abraham, *Análisis e interpretación de estados financieros*, Editorial Thomson, México, 2000, p. 45.

2.1.5 Estado de flujo de efectivo

La generación de efectivo es uno de los principales objetivos de los negocios. La mayoría de sus actividades van encaminadas a provocar de una manera directa o indirecta, un flujo adecuado de dinero que permita, entre otras cosas, financiar la operación, invertir para sostener el crecimiento de la empresa, pagar, en su caso, los pasivos a su vencimiento y en general, a retribuir a los dueños un rendimiento satisfactorio.

En pocas palabras, un negocio es negocio sólo cuando genera una cantidad relativamente suficiente de dinero.

El estado de flujo de efectivo es un estado financiero básico, que muestra las modificaciones que va sufriendo la liquidez o solvencia de una empresa, es decir, muestra el movimiento del efectivo que sale y que ingresa al negocio, por medio de una lista de las fuentes de ingresos de efectivo y los usos (desembolsos) del mismo. Este estado difiere de un estado de pérdidas y ganancias en que resume las operaciones del negocio que abarcan ingresos y egresos de caja, sin considerar su relación con las actividades que producen utilidades y al proceso de equilibrar los ingresos y costos. Esto es, las fuentes y los usos del efectivo son la materia del estado del flujo de efectivo; las ventas o ingresos realizados y el costo incurrido durante un período contable son las materias del estado de resultados. El estado del flujo de efectivo también suministra una base para estimar las futuras necesidades de efectivo y sus probables fuentes.⁶

Este estado financiero puede prepararse por un analista interno por medio de un resumen de los diarios de ingresos y egresos de caja. De allí que se base en la siguiente fórmula:

$$\text{Entradas de efectivo} - \text{Salidas de efectivo} = \text{Efectivo disponible}$$

⁶ DALE KENNEDY, Ralph, *Estados Financieros: forma, análisis e interpretación*, 6ª ed., UTEHA, 1987, México, p. 347.

La mayoría de las actividades de la empresa van encaminadas a afectar, directa e indirectamente, el flujo de la empresa. Consecuentemente, su administración es tarea en la cual están involucradas todas las personas que trabajan en la misma. Lo que cada individuo haga (o deje de hacer) va a afectar de una manera u otra el efectivo de la empresa.

Por ejemplo:

- El fijar el precio de venta para los inventarios afectará el flujo de efectivo, ya que el precio influye sobre el tiempo en que se venda y consecuentemente, sobre el monto de efectivo que se generará.

- Al definir y decidir a quién se le venderá a crédito y en qué términos y bajo qué condiciones, determina el tiempo en que el dinero derivado de las ventas a crédito durará "almacenado" en cartera y su monto.

- El dar motivo para que el cliente esté insatisfecho, obtenga una queja en contra de la empresa, provocará que sus pagos se demoren hasta que su insatisfacción haya sido eliminada.

- La negociación con los proveedores definirá tanto los montos de los pagos como la frecuencia o rapidez de los mismos.

- El riesgo que se esté dispuesto a correr ante la posible eventualidad de no contar con la materia prima requerida por producción, o los artículos necesarios para cubrir los pedidos de los clientes, así como el tiempo que toma la conversión de la materia prima de un artículo terminado, define el nivel de inventarios y los inventarios son dinero almacenado en materia prima y en artículos terminados.

El estado de flujo de efectivo tiene como objetivo proporcionar información que sirva de soporte para la toma inmediata de decisiones, es decir, esta información ayudará al usuario a saber cuánto necesita, cuándo deja de necesitar (cuándo obtiene utilidad), cuánto gana y en qué tiempo, entre otras

interrogantes que necesitan una respuesta oportuna y confiable. Además de presentar, en forma condensada y comprensible, información sobre el manejo de efectivo, es decir, su obtención y utilización por parte de la entidad durante un periodo determinado y, como consecuencia, mostrar una síntesis de los cambios ocurridos en la situación financiera para que los usuarios de los estados financieros puedan conocer y evaluar la liquidez o solvencia de la entidad.

Los elementos que integran el flujo de efectivo son:

1. La administración del efectivo es de vital importancia en cualquier negocio por que éste es el medio que puede determinar el crecimiento, la sobrevivencia o el cierre de una entidad económica.
2. Los recursos generados o utilizados por una empresa durante su periodo contable permiten que se seccionen en tres áreas principales:
 - a) **De operación.** En esta área se ubican todas las entradas y salidas de efectivo que se relacionen directamente con el giro normal de operaciones de la entidad económica. Entre los movimientos de efectivo más importantes de esta área están los siguientes:
 - Ventas de contado
 - Compras de contado
 - Pago de impuestos
 - b) **De inversión.** En esta sección deben figurar aquellos conceptos relacionados con compraventa de activos de largo plazo, que haya ocasionado una entrada o un desembolso en efectivo. Entre ellos están los siguientes:
 - Compra y venta de inmuebles, maquinaria, equipo y otros activos productivos.

- Adquisición, construcción y venta de inmuebles, maquinaria y equipo.
- c) **De financiamiento.** En esta sección deben figurar todos los conceptos (distintos de los integrantes del flujo de operación) que produjeron una entrada de efectivo o que generaron una salida de efectivo provenientes de actividades de financiamiento. Entre éstas pueden mencionarse las siguientes:
- Reembolsos de capital.
 - Dividendos pagados, excepto los dividendos en acciones.
 - Aumentos de capital.

La base para preparar el estado de flujo de efectivo la constituyen:

1. Dos estados de situación financiera o balances generales (o sea, un balance comparativo) referidos al inicio y al fin del periodo al que corresponde el estado de flujo de efectivo.
2. Un estado de resultados correspondiente al mismo periodo.
3. Notas de complementarias a las partidas contenidas en los estados financieros.

Y, por último, para elaborar un estado de flujo de efectivo se sigue la siguiente metodología:

Paso 1. Determinar el incremento o decremento en el efectivo.

El primer paso consiste en cuantificar el cambio que tuvo el saldo de la cuenta de efectivo de un periodo con respecto a otro. Lo anterior puede hacerse simplemente mediante una sustracción de dichos saldos, dejando indicado si éste fue incremento o decremento.

Paso 2. Determinar el incremento o decremento en cada una de las cuentas del estado de situación financiera.

Este paso es similar al del punto anterior aplicado a todas las partidas del estado de situación financiera.

Paso 3. Analizar cada uno de los incrementos y decrementos de las partidas del estado de situación financiera.

Este paso consiste en identificar el impacto en el flujo de efectivo de cada uno de los incrementos o decrementos de las diferentes partidas del estado de situación financiera. Este análisis es realizado tomando como referencia el estado de resultados y las notas complementarias a los estados financieros.

Paso 4. Clasificar los incrementos y disminuciones en el flujo de efectivo.

Las diferentes entradas y salidas de efectivo se deberán agrupar en las siguientes categorías:

- Efectivo generado por o destinado a operaciones.
- Efectivo generado por o destinado a actividades de inversión.
- Efectivo generado por o destinado a actividades de financiamiento.

Paso 5. Integrar con dicha información el estado de flujo de efectivo.

Al elaborar el flujo de efectivo, éste debe incluir el análisis de todas las cuentas del estado de situación financiera y del estado de resultados, ya que los cambios en todas las cuentas de no efectivo deben analizarse para determinar las entradas y salidas del efectivo.

Cuatro principios básicos para la administración de efectivo⁷

Existen cuatro principios básicos cuya aplicación en la práctica conducen a una administración correcta del flujo de efectivo en una empresa determinada. Estos principios están orientados a lograr un equilibrio entre los flujos positivos (entradas de dinero) y los flujos negativos (salidas de dinero) de tal manera que

⁷ www.ur.mx

la empresa pueda, conscientemente, influir sobre ellos para lograr el máximo beneficio.

Los dos primeros principios se refieren a las entradas de dinero y los otros dos a las erogaciones de dinero.

PRIMER PRINCIPIO: *"Siempre que sea posible se deben incrementar las entradas de efectivo"*

Ejemplo:

- Incrementar el volumen de ventas
- Incrementar el precio de ventas
- Mejorar la mezcla de ventas (impulsando las de mayor margen de contribución)
- Eliminar descuentos.

SEGUNDO PRINCIPIO: *"Siempre que sea posible se deben acelerar las entradas de efectivo"*

Ejemplo:

- Incrementar las ventas al contado
- Pedir anticipos a clientes
- Reducir plazos de crédito.

TERCER PRINCIPIO: *"Siempre que sea posible se deben disminuir las salidas de dinero"*

Ejemplo:

- Negociar mejores condiciones (reducción de precios) con los proveedores
- Reducir desperdicios en la producción y demás actividades de la empresa

CEDULA DE COBRANZA	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
70% de las ventas a crédito del primer mes	\$ 77,000	\$ 84,000	\$ 100,800	\$120,960	\$ 145,152	\$ 174,182
30% de las ventas a crédito del segundo mes	30,000	33,000	36,000	43,200	51,840	62,208
	\$ 107,000	\$117,000	\$ 136,800	\$164,160	\$ 196,992	\$ 236,390

PRESUPUESTO DE EFECTIVO	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Saldos Inicial de Efectivo	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000
ENTRADAS						
Ventas en Efectivo	22,000	24,000	28,800	34,560	41,472	49,766
Cobranza del Mes	107,000	117,000	136,800	164,160	196,992	236,390
Total de Entradas y Saldo Inicial	\$ 134,000	\$ 146,000	\$ 170,600	\$ 203,720	\$ 243,464	\$ 291,157
MENOS:						
SALIDAS DE EFECTIVO						
Pago de Proveedores	\$ 35,000	\$ 38,500	\$ 42,000	\$ 50,400	\$ 60,480	\$ 72,576
Nómina	50,000	60,000	72,000	86,400	103,680	124,416
Comisiones sobre Ventas	6,000	7,200	8,640	10,368	12,442	14,930
ISR	15,000	18,000	21,600	25,920	31,104	37,325
Préstamo			38,000			
Total de Salidas	\$106,000	\$123,700	\$ 182,240	\$173,088	\$ 207,706	249,247
FLUJO DE EFECTIVO ANTES DEL SALDO FINAL DESEADO	\$ 28,000	\$ 22,300	(\$ 11,640)	\$ 30,632	\$ 35,758	\$ 41,910
Menos:						
Saldo que se desea mantener en Bancos	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000
SOBRANTE O (FALTANTE)	\$ 23,000	\$ 17,300	(\$ 16,640)	\$ 25,632	\$ 30,758	\$ 36,910
SOBRANTE O (FALTANTE) ACUMULADO		\$ 40,300	\$660	\$ 8,992	\$ 56,390	\$ 67,668

PLANEACIÓN FINANCIERA

El sobrante de Julio y Agosto servirá para cubrir el faltante de Septiembre y el diferencial \$660 deberá invertirse a un año de plazo ya que se prevé un equilibrio en la liquidez de la empresa.

Lo mismo se deberá de hacer con el sobrante de Noviembre y Diciembre, que servirán para equilibrar la liquidez del próximo año.

2.2 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

En la actualidad, el análisis financiero es considerado una herramienta básica para el completo conocimiento de los negocios. Además de que proporciona los medios necesarios para evaluar las áreas más importantes de la empresa: solvencia, estabilidad y rentabilidad.

Por método de análisis como técnica aplicable a la interpretación se puede entender el orden que se sigue para separar y conocer los elementos descriptivos y numéricos que integran el contenido de los estados financieros.

Existen dos formas de análisis de los estados financieros.

a. Análisis Horizontal:

Llamado también análisis de series de tiempo, consiste en comparar la situación de la empresa a través del tiempo, es decir, con ejercicios anteriores y/o con ejercicios proyectados o futuros. Esta técnica, debe ser aplicada en cada caso cuidadosamente, pues en épocas inflacionarias pierde todo valor de comparación si no se ajustan las cifras adecuadamente.

b. Análisis Vertical:

Conocido como de cruce seccional, permite evaluar la eficiencia de la empresa dentro de un mismo ejercicio, carece de los efectos que en la inflación tiene en el método horizontal, porque circunscribe su utilidad a un solo periodo.

Se pueden aplicar, según sea el caso, en una entidad pública o privada, desde el punto de vista financiero.

Existen, además, otros métodos para analizar el contenido de los estados financieros, entre los que destacan los siguientes:

a) Razones financieras.

b) Flujos de efectivo.

- c) Método de reducción a porcentos integrales.
- d) Punto de equilibrio.

En las razones financieras tenemos diversos procedimientos de análisis:

- a) Razón de rentabilidad.
- b) Razones de liquidez.
- c) Razones de actividad.
- d) Razones de solvencia y endeudamiento.
- e) Razones de producción, etc.

2.2.1 Porcientos integrales

El procedimiento de porcentos integrales consiste en la separación del contenido de los estados financieros a una misma fecha o correspondiente a un mismo periodo, en sus elementos, con el fin de poder determinar la proporción que guarda cada una de ellas en relación con el todo.

La base del procedimiento consiste en tomar como base el principio matemático que se enuncia que "el todo es igual a la suma de sus partes", de donde al todo se le asigna un valor igual al 100% y a las partes un porcentaje relativo.

Su aplicación puede enfocarse a todos los estados financieros tanto principales como secundarios, desde luego, que el procedimiento facilita la comparación de los conceptos y las cifras de los estados financieros de empresas similares a la misma fecha o del mismo periodo, con lo cual se podrá determinar la probable anormalidad o defecto de la empresa que es el objetivo del análisis.

2.2.2 Análisis de razones y proporciones

Las funciones de finanzas y contabilidad comprenden tres decisiones: la decisión de inversión, la decisión de financiamiento y la decisión de dividendos. El análisis de las razones financieras es el método que más se emplea para determinar las fuerzas y las debilidades de la organización en el campo de inversiones, financiamientos y dividendos. Como las áreas funcionales de la empresa están relacionadas en forma tan estrecha, las razones financieras pueden señalar fuerzas y debilidades en las actividades en las áreas de administración, marketing, producción, investigación y desarrollo, así como de sistemas de información computarizada.

El análisis de razones y proporciones consiste en determinar las diferentes relaciones de dependencia que existen al comparar geoméricamente las cifras de dos o más conceptos que integran el contenido de los estados financieros de una empresa determinada. Éstas se calculan con base en el estado de pérdidas y ganancias y en el balance general de la organización.

Las razones financieras clave se pueden clasificar dentro de algunos de los siguientes cinco tipos:

1. **Las razones de liquidez.** Miden la capacidad de la empresa para cumplir las obligaciones a corto plazo a su vencimiento.
 - > Razón circulante
 - > Razón rápida o prueba ácida
2. **Las razones del apalancamiento.** Miden el grado en que una empresa ha sido financiada con endeudamiento.
 - > Razón de deuda a total de activos
 - > Razón de deuda a capital
 - > Razón de deuda a largo plazo a capital

- > Razón de intereses ganados por tiempo (o cobertura)
- 3. Las razones de las actividades.** Miden el grado de eficacia con el que la empresa está usando sus recursos.
- > Razón de rotación de inventarios
 - > Rotación total de activos
 - > Rotación de activos fijos
 - > Plazo promedio de cobranza
- 4. Las razones de la rentabilidad.** Miden la eficiencia general de la administración demostrada en el rendimiento generado sobre las ventas y la inversión.
- > Margen bruto de utilidad
 - > Margen de utilidad de operación
 - > Margen neto de utilidad
 - > Rendimiento sobre el total de activos (RSA)
 - > Rendimiento sobre capital accionario (RSC)
 - > Utilidades por acción
- 5. Las razones de crecimiento.** Miden la capacidad de la empresa para conservar su posición económica dentro del crecimiento de la economía y la industria.
- > Ventas
 - > Utilidades netas
 - > Utilidades por acción
 - > Dividendos por acción
 - > Razón de precio a utilidad

El procedimiento de razones empleado para el análisis del contenido de los estados financieros, es útil para determinar puntos débiles de una empresa, probables anomalías y para formar una base para formular decisiones correctas para el desarrollo efectivo de la empresa. Dos razones financieras clave que indican si las decisiones de financiamiento de la empresa han sido eficaces son la razón de pasivo a capital y la razón de pasivo a total de activos.

La tabla siguiente resume las razones financieras clave que muestra cómo se calcula cada razón y qué mide. Sin embargo, no todas las razones son significativas para todas las industrias y compañías. Por ejemplo, la rotación de cuentas por cobrar y el plazo promedio de cobranza no tienen gran trascendencia para una compañía de pagos al contado.

Resumen de las razones financieras clave

Razón	Cómo se Calcula	Qué Mide
<i>Razones de Liquidez</i>		
Razón circulante	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	El grado en que una empresa puede cumplir con sus obligaciones a corto plazo.
Razón rápida	$\frac{\text{Activo circulante menos inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$	El grado en que una empresa puede cumplir con sus obligaciones a corto plazo sin recurrir a la venta de sus inventarios.
<i>Razones de Apalancamiento</i>		
Razón de pasivo a total de activo	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	El porcentaje del total de fondos proporcionados por acreedores.
Razón de pasivo a capital contable	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Total de capital de accionistas}}$	El porcentaje del total de fondos proporcionados por acreedores y propietarios.
Razón de pasivo a largo plazo a capital contable	$\frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Total de capital de accionistas}}$	El balance entre el pasivo y el capital contable de la estructura del capital de la empresa a largo plazo.

Razón de No. de veces-intereses utilidades	$\frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Total de cargos por interés}}$	El grado en que pueden disminuir los ingresos antes de que la empresa sea incapaz de cumplir con los pagos anuales de intereses.
--	---	--

Razones de Actividad

Rotación de inventarios	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Inventario de producto terminado}}$	El hecho de que la empresa tenga exceso de mercancías en inventarios y el hecho de que una empresa esté vendiendo sus inventarios con lentitud, en comparación con el promedio de la industria.
Rotación de activo fijo	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$	La productividad de las ventas y el aprovechamiento de la planta y maquinaria.
Rotación de total de activos	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$	El hecho de que la empresa esté generando un volumen suficiente de negocios para la cantidad de activos invertidos.
Rotación de total de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas anuales a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	(en términos de porcentajes) El tiempo promedio que necesita la empresa para cobrar las ventas a crédito.
Plazo promedio de cobranza	$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Total de ventas}/365 \text{ días}}$	(en días) El tiempo promedio que necesita la empresa para cobrar las ventas a crédito.

Razones de Rentabilidad

Margen bruto de utilidad	$\frac{\text{Ventas menos el costo de productos vendidos}}{\text{Ventas}}$	El margen total disponible para cubrir los gastos de operación y producir una utilidad.
Margen de utilidad de operaciones	$\frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos (UAI)}}{\text{Ventas}}$	Rentabilidad sin considerar impuestos e intereses.
Margen neto de utilidad	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	Utilidades después de impuestos por peso de ventas.
Rendimiento sobre activo total (RAT)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$	Utilidad después de impuestos por peso de activo; esta razón también se llama rendimiento sobre la inversión (RSI)
Rendimiento sobre capital contable (RCC)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable total}}$	Utilidad después de impuestos por peso invertido por los accionistas en la empresa.
Utilidad por acción (IPA)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Cantidad de acciones comunes en circulación}}$	Ganancias a disposición de los dueños de acciones comunes.

Razones de Crecimiento

Ventas	Porcentaje anual de crecimiento del total de ventas	Tasa de crecimiento de las ventas de la empresa.
Utilidades	Porcentaje anual de crecimiento de utilidades	Tasa de crecimiento de las utilidades de la empresa.
Utilidad por acción	Porcentaje anual de crecimiento de utilidades por acción	Tasa de crecimiento de utilidad por acción de la empresa.
Dividendos por acción	Porcentaje anual de crecimiento de dividendos por acción	Tasa de crecimiento de dividendos por acción de la empresa.
Razón de precios a utilidad	$\frac{\text{Precio de mercado por acción}}{\text{Utilidades por acción}}$	Las empresas que crecen más rápido y representan menos riesgos suelen tener razones más altas entre precios y utilidades.

Ejemplo 5

Supongamos que una empresa obtuvo este año utilidades netas por \$1 millón. Esto parece lo bastante rentable. Pero, ¿qué pasa si la empresa tiene \$100 millones invertidos en activos totales? Al dividir la utilidad neta entre los activos totales, obtenemos \$1 Millón entre \$100 Millones = 0.01, de rendimiento de la empresa sobre los activos totales. La cantidad resultante, 0.01 significa que cada peso de activos invertido en la empresa obtuvo rendimientos de tan solo un 1%.

Como lo vimos en este apartado, las razones financieras deben de ser utilizadas con propiedad para que estas cumplan con el objetivo de orientar las decisiones de los administradores. Hay que tener en cuenta que la mala aplicación de las razones financieras puede orillar a una organización a tomar decisiones equivocadas y muy probablemente altamente costosas.

2.2.3 Capital de trabajo

El capital de trabajo corresponde a una razón simple, que sólo mide el valor total en dinero de los activos circulantes y de los pasivos circulantes. Para que una empresa sea considerada como buena, generalmente el análisis de esta razón debe de ser en una proporción de 2 a 1, es decir, que por cada peso que la empresa debe, tendrá dos para pagar; sin embargo, esto varía de acuerdo a las características y problemas de cada empresa que indudablemente se reflejan en sus propias razones financieras.

La fórmula para determinar la razón del capital de trabajo es:

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Para la empresa "X, S.A. de C.V.", la razón para fines del año 2003 es:

$$\frac{\$2,241,000}{\$823,000} = 2.72$$

"X, S.A. de C.V." se dedica a la fabricación de aparatos electrodomésticos. Su razón de circulante actual se encuentra algo por encima de la razón media de la industria de 2.1. Aunque las comparaciones con los promedios de la industria no siempre revelan la solidez o debilidad financiera, tienen significado para identificar las empresas que se aparten de esta media. En caso que ocurra una desviación importante, el analista querrá determinar los motivos.

Supuestamente, mientras más alta sea la razón de circulante mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas; sin embargo, la razón tiene que ser considerada como algo imperfecto debido a que no toma en cuenta la liquidez de los componentes individuales de los activos circulantes. Una empresa que tenga activos circulantes integrados fundamentalmente por efectivo y cuentas por cobrar recientes se considera en forma general como

más líquida que una empresa cuyos activos circulantes estén compuestos básicamente de inventarios.

2.2.4 Gráfica de Tendencias

Este procedimiento se trata simplemente de una técnica estadística que consiste en determinar la propensión absoluta y relativa de las cifras de los distintos conceptos homogéneos de los estados financieros de una empresa.

Este método también es conocido como procedimiento de por ciento de variaciones y puede aplicarse a cualquier estado financiero siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos:

- a) Las cifras deben corresponder a estados financieros de la misma empresa.
- b) Las normas de valuación deben ser las mismas para los estados financieros que se presentan.
- c) Los estados deben contener información correspondiente a un mismo periodo.
- d) El procedimiento de las tendencias es un procedimiento exploratorio, generalmente indica problemas o anomalías, de como se encuentra la empresa, de ahí que el analista deba hacer estudios posteriores para poder determinar las causas que originaron la buena o mala situación de la empresa, recomendando, en su caso, las medidas pertinentes y necesarias.

Es necesario contar con información confiable y oportuna que pueda ser objeto de análisis e interpretación; ésta es representada por los estados financieros que es donde se concentran todas las operaciones realizadas por una entidad en un periodo determinado con el propósito de tomar decisiones

que encaminen a toda entidad económica por un sendero de prosperidad y adaptación al entorno económico en constante cambio.

CAPÍTULO

3

MERCADO DE VALORES COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS

3.1 GENERALIDADES

Este capítulo es un intento por presentar la teoría y los fundamentos del mercado de valores. De acuerdo a las condiciones de cada empresa, el mercado de valores puede ser el medio adecuado para llevar a cabo actividades de gran importancia a corto, mediano o largo plazo. La característica principal de este mercado es que brinda liquidez a los que intervienen en él, ya que con la emisión de valores se puede hacer frente a las necesidades de dinero. Sin embargo, es preciso saber que aunque es una estrategia para obtener recursos, también implica riesgos que impensablemente se tendrán que estudiar al momento de decidir intervenir en el mercado de valores.

Ya establecida la gran importancia de éste como medio de financiamiento e inversión de las empresas, se define al mercado de valores como sigue:

Por mercado de valores se entiende la negociación del conjunto de títulos de crédito tanto individuales, como los emitidos en serie, principalmente en la bolsa de valores, o a través de agentes de bolsa, casas de bolsa, e instituciones de crédito.

Como mercado, es comparable con un mercado común y corriente de oferta y demanda de productos, pero en este mercado llamado de valores concurren las personas que ofertan y demandan títulos-valores y dinero, y personas que desean invertir su dinero en ellos para obtener ganancias.

En el mercado de valores intervienen lo que podríamos llamar dos sistemas principales en su operación:

1. El sistema bancario, instituciones de crédito.
2. El sistema de intermediarios.

Ambos sistemas puede decirse que intermedian en el dinero y los capitales, pues tanto la banca interviene activamente en la emisión de títulos en serie,

como en la concertación de préstamos a nivel nacional e internacional, para canalizarlos hacia sus clientes, así como también las bolsas y los intermediarios negocian títulos bancarios y además otros tipo de títulos-valores.

Así se define en la Ley del Mercado de Valores,⁸ al afirmar: "La participación bancaria en el mercado de valores presenta diversos aspectos a considerar, porque las instituciones de crédito vienen desempeñando múltiples papeles dentro de dicho mercado, al actuar como inversionistas por cuenta propia, colocadores, fiduciarios, mandatarios, comisionistas, corredores, custodios y administradores de títulos".

En consecuencia se puede decir que tanto el sistema bancario, como el intermediario, intervienen cada uno en su área, para realizar el objetivo del mercado de valores.

El sistema bancario como ya sabemos es, en sentido poco estricto, el conjunto de los bancos de una nación, que resalta el aspecto de la relación existente entre ellos. Pero, ¿qué es un intermediario de valores?

3.2 INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

Se consideran intermediarios del mercado de valores las casas de bolsa, los especialistas bursátiles y las demás entidades financieras autorizadas para operar con valores en el mercado de éstos.⁹ Para negociar deben estar inscritos o registrados en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es decir, para que un intermediario pueda organizarse y operar como casa de bolsa requiere la autorización del gobierno federal, que compete otorgar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siempre y cuando la Comisión Nacional Bancaria y de Valores¹⁰ lo apruebe. Tratándose de los especialistas bursátiles, la autorización se concederá por la citada Comisión.

⁸ LMV

⁹ Artículo 17, LMV.

¹⁰ En adelante CNBV

Las casas de bolsa y especialistas bursátiles para tener la autorización mencionada en el párrafo anterior deberán constituirse como sociedades anónimas organizadas de conformidad con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles y en lo que no esté previsto en ésta, le será aplicable lo mencionado en el artículo 17 Bis 2 de la Ley del Mercado de Valores. Además, deberán utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la CNBV, para celebrar operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de los títulos-valor.

Esta autorización será otorgada siempre y cuando acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorio y capacidad técnica necesarias para llevar a cabo las actividades referidas en el párrafo anterior.

Una vez que se cuenta con los requisitos anteriormente citados, se puede intermediar en el mercado de valores realizando habitualmente actividades¹¹ como:

1. Operaciones de correduría, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.
2. Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública, y
3. Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Dentro del mercado se dan dos tipos de intermediación: la intermediación indirecta y la directa. En la indirecta participa un intermediario financiero, que puede ser un banco captando recursos del público que luego los coloca en forma de préstamo, cobrando una tasa de interés predeterminada. En la directa, la unidad económica que necesita dinero para financiar sus proyectos o actividades, se aproxima a los inversionistas directamente, recurriendo, por

¹¹ Artículo 4º, LMV.

ejemplo, a emitir valores en el mercado y captar así los recursos que necesiten.

3.3 MERCADO DE VALORES; ESTRUCTURA ORGÁNICA

En el cuadro 3.1 se pueden apreciar las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de valores, las cuales pueden clasificarse en tres grupos: *las reguladoras, las operativas y las de apoyo.*

En cuanto a las reguladoras, sus funciones reguladoras incluyen aquellas de normatividad, de supervisión, de vigilancia, entre otras y en cuanto a las operativas se puede decir que son los intermediarios bursátiles. Las instituciones de apoyo son las que dirigen sus funciones primordialmente al buen desarrollo de la intermediación, auxiliando en las tareas que las entidades regulatorias y operativas efectúan.

ENTIDADES REGULADORAS	ENTIDADES OPERATIVAS	ENTIDADES DE APOYO
Secretaría de Hacienda Y Crédito Público (SHCP)	Empresas emisoras	Bolsa Mexicana de Valores (BMV)
Banco de México (BANXICO)	Casas de Bolsa	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
Cómisión Nacional Bancaria Y de Valores (CNBV)	Especialistas Bursátiles	Academia Mexicana de Derecho Financiero y Bursátil
	Bancos	Fondo de reserva
Comisión Nacional para la protección y defensa de los usuarios de servicios financieros (CONDUSEF)	Inversionistas	Calificadoras de valores
	Operadoras de Sociedades de Inversión	Calificadoras de Sociedades de Inversión
	Sociedades de Inversión	Sociedad para el depósito de valores, INDEVAL
	Afores	Mercado Mexicano de Productos Derivados
	Siefores	Cámara de Compensación Asigna
		Servicios de Integración Financiera
		Bursatec

Fig. 3.1 Entidades del Mercado de valores

3.4 CLASIFICACIONES Y FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores puede ser clasificado bajo los siguientes criterios:

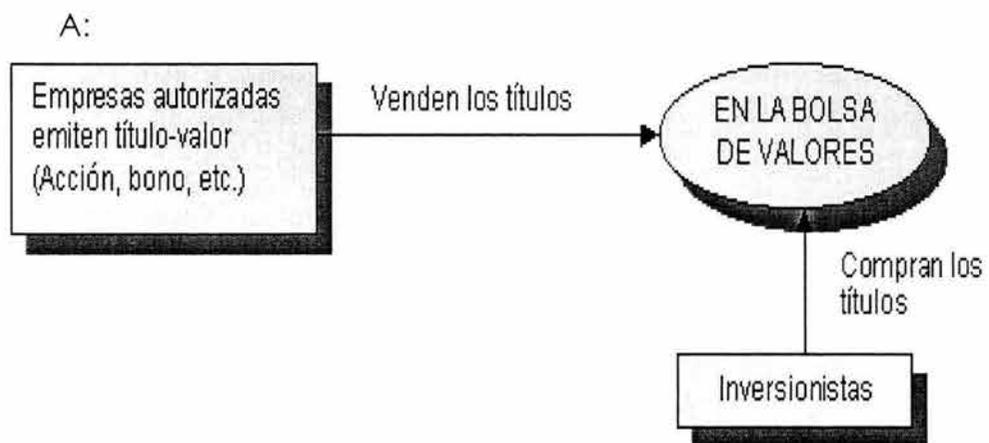
1. De acuerdo a si es o no la primera transacción:

MERCADO PRIMARIO: es cuando se realiza la distribución, emisión o circulación inicial de los títulos-valores emitidos por las empresas emisoras autorizadas.

MERCADO SECUNDARIO: es cuando se realiza la compra y venta de títulos-valores que ya han sido adquiridos en el mercado primario, es decir, están en poder de los primeros compradores y éstos desean volver a venderlos para recuperar su inversión. Son operaciones que se realizan entre inversionistas, y que proporcionan liquidez a los propietarios de los títulos.

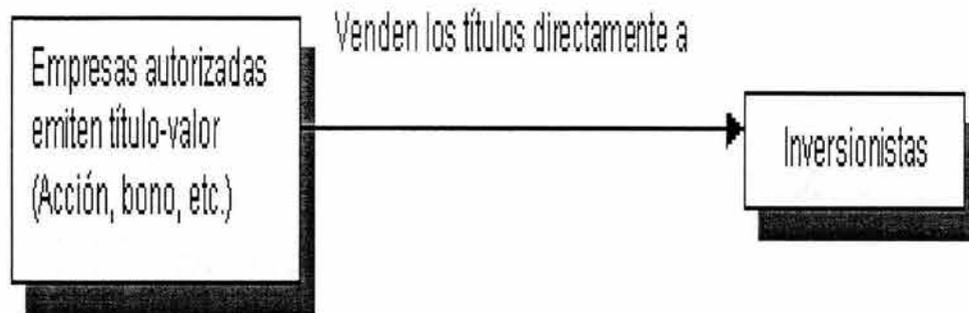
Esquemas de Función del Mercado¹²

I. Mercado Primario

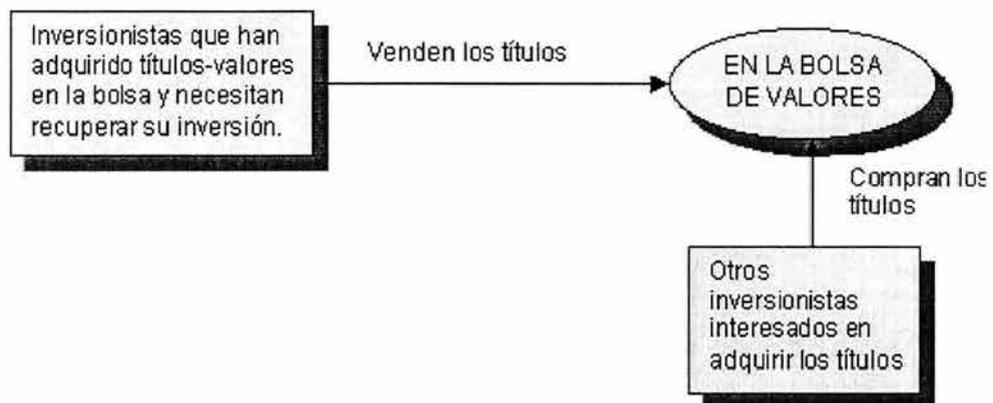


¹² www.bolsa-valores-bolivia.com

B:



II. Mercado Secundario



2. De acuerdo a su organización:

MERCADO BURSÁTIL: Las transacciones con valores se realizan dentro de un marco normado, regulado y transparente que se conoce como mercado bursátil, donde los precios de los valores se forman gracias a la acción de la oferta y la demanda del mercado. Dicho de otra forma, el mercado bursátil es el conjunto de operaciones que se realizan en las Bolsas de Valores.

MERCADO EXTRABURSÁTIL: Todas las transacciones que se realizan fuera del marco del Mercado Bursátil conforman el mercado extrabursátil. Las operaciones extrabursátiles no se realizan en la Bolsa de Valores.

3. De acuerdo al periodo de vigencia de los valores:

MERCADO DE DINERO: En este mercado se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir de corto plazo. Estos valores otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida que se cobra al cabo de su plazo de vigencia (ver cuadro 3.2).

Con la emisión de valores con estas características, las empresas o entidades financian sus necesidades de dinero por cortos períodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en sus flujos de caja o para capital de operaciones.

Cuadro 3.2 Mercado de Dinero: Instrumentos generados y sus diferentes tipos de emisores

EMISOR	INSTRUMENTO RENTA PREDETERMINADA	PLAZO
Gobierno Federal	CETES BONDES UDIBONOS PAGARE DE IDEM. UMS	28, 91, 180 Y 360 Entre 1 y 2 años 3 a 5 años 5 a 15 años 5 a 30 años
Bancos	AB'S PRLV BONOS PAGARES	360 días máximo 1,3,6,9,12 meses 10 años 3 años
Sociedades Mercantiles	PAPEL COMERCIAL OBLIGACIONES BONDIS CERTIFICADOS	De 1 a 360 días 5 a 8 años 8 a 10 años 5 a 30 años

MERCADO DE CAPITALES: En este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir de mediano o largo plazo. Por ejemplo, son

propias de un Mercado de Capitales las transacciones con acciones o bonos de mediano y largo plazo (warrants), los certificados de participación ordinarios sobre acciones, las obligaciones convertibles en acciones, etc. (ver cuadro 3.3)

Con la emisión de valores de estas características, las empresas o entidades financian sus necesidades de dinero para llevar adelante proyectos de gran importancia, como ser aumento de capacidad productiva, captación de nuevos mercados (internos o de exportación), diversificación de actividades, etc.

Cuadro 3.3 Mercado de Capitales: Instrumentos generados y sus diferentes tipos de emisores

EMISOR	INSTRUMENTO RENTA PREDETERMINADA	PLAZO
Sociedades Mercantiles	ACCIONES GRUPOS FINANCIEROS BANCOS CASAS DE BOLSA SEGUROS Y FIANZAS	Indefinido Su vencimiento lo define la vida propia de la ---- Empresa

4. De acuerdo al tipo de rentabilidad que otorgan los valores:

MERCADO DE RENTA FIJA: En el Mercado de Renta Fija, la rentabilidad de su inversión está dada por una tasa fija de interés, pactada para todo el período de la inversión. Algunos ejemplos de valores de renta fija en los cuales se puede invertir son los siguientes: bonos, certificados de depósito, etc.

En la inversión de renta fija una empresa o el gobierno presta dinero nuestro invertido. En un determinado plazo, nos devuelve el dinero más un interés preestablecido. El título valor que recibimos a cambio de nuestro dinero especifica las condiciones y características del tipo de inversión.

MERCADO DE RENTA VARIABLE: Al invertir en el Mercado de Renta Variable, se compra una parte de la propiedad de una empresa, o sea una acción.

La rentabilidad de la inversión está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la que se invirtió. Adicionalmente, si se compra una acción a un precio determinado y el precio de este valor sube, la ganancia estaría reflejada por la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de venta del valor.

Si se quiere asumir un mayor riesgo (en busca de una mayor rentabilidad) se podrá tener el dinero invertido en una mayor proporción de valores con rentabilidad variable; si se es muy adverso al riesgo, se deberá concentrar la inversión en valores de renta fija. Lo importante es que se esté consciente del grado de riesgo que se desea asumir al momento de realizar una inversión.

3.5 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Ahora bien, se ha hablado de que la CNBV es la organización que controla el mercado de valores en nuestro país y es una entidad de derecho público, autónoma, y descentralizada, cuya función principal es la de regular y fiscalizar el mercado de valores a través de leyes y resoluciones emanadas por ella. Desde este punto de vista, la CNBV busca mejorar la transparencia, liquidez, y funcionamiento del mercado a fin de fomentar su desarrollo. Además, entiende que el desempeño eficiente del mercado de valores contribuye a desarrollar la confianza del público inversionista. Es por eso que trata de proteger a éste a través de una mayor transparencia dentro del mercado, por lo que mantiene dos principios básicos:

- Transparencia de las Informaciones
- Transparencia de las Operaciones.

La transparencia en el mercado de valores implica la presencia de información relevante, de manera suficiente, fidedigna y oportuna sobre las empresas emisoras, intermediarias, e instrumentos objeto de negociación. La transparencia hace posible que los inversionistas en igualdad de condiciones

tengan y gocen de los mismos derechos en el mercado; ello implica adoptar decisiones basadas en una adecuada y suficiente información, especialmente en cuanto al riesgo que asumen en su inversión y la rentabilidad que esperan obtener.¹³

En resumen, la CNBV podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se deben sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de la Ley que nos ocupa, siempre procurando certidumbre respecto de los derechos y obligaciones que correspondan a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observancia de los sanos usos y prácticas de mercado.

3.6 TÍTULOS-VALORES

En párrafos anteriores se señaló que un elemento indispensable del mercado de valores son los títulos-valor, pero, ¿qué son?. De acuerdo al artículo 3° de la Ley de la materia, son las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés o títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada.

A continuación se dará definición de cada uno de estos documentos:

ACCIONES: son documentos que emiten las empresas que desean aumentar su capital, es decir, son títulos de propiedad que forman parte del capital social de una empresa.

Dependiendo de los derechos que confieren las acciones, éstas pueden ser:

¹³ www.bolsa-valores-bolivia.com

- **Acciones comunes:** Confieren iguales derechos y son de igual valor (también se les conoce como ordinarias).
- **Acciones preferentes:** También llamadas de voto limitado. Sólo posee el derecho a voto en asambleas extraordinarias. A su vez éstas se clasifican en:
 - a) Acumulativas
 - b) No acumulativas
 - c) Amortizable
 - d) Convertibles
- **Acciones de goce:** Son aquéllas que pueden ser entregadas a los accionistas a quienes se les hubieren amortizado sus acciones con utilidades repartibles y sus tenedores tendrán derecho a las utilidades líquidas, así como derechos de voto en las asambleas, según lo contemple el contrato social.

Existe una clasificación en la emisión de series accionarias que permite distinguir a los posibles tenedores:

- **Serie "A".-** Acción ordinaria exclusiva para Mexicanos.
- **Serie "B".-** Acción ordinaria de Libre Suscripción (Mexicanos y Extranjeros).
- **Serie "C".-** Acción ordinaria (serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.
- **Serie "L".-** Acción ordinaria con voto limitado.

Una compañía puede ofrecer parte de sus acciones al público inversionista en la bolsa de valores, con el fin de capitalizarse y realizar proyectos de expansión, obtener capital de trabajo, pagar sus deudas, entre otras cosas. A esta operación se le conoce como oferta primaria.

Una vez colocadas (vendidas entre los inversionistas) en oferta primaria, los inversionistas pueden vender a otros inversionistas sus acciones en lo que se conoce como mercado secundario. Esta es la principal ventaja que el mercado de valores ofrece al inversionista: la liquidez. Se puede comprar una acción y venderla, incluso el mismo día, a otro inversionista.

El precio de una acción se sujeta a la famosa ley de la oferta y la demanda. Esta ley rige el precio de todas las cosas, y el factor que determina una mayor oferta o demanda es la apreciación que el público tenga de su valor. Un objeto no vale por lo que es sino por lo que los inversionistas "creen" que vale.

En el mercado de valores esta "creencia" sobre el precio de las acciones se debe a las expectativas que los inversionistas tienen sobre la economía, el entorno político y factores diversos. Las expectativas se reflejan, en los precios de las acciones. De la variación en el precio se obtiene la ganancia o rendimiento, lo cual podrá ser positivo o negativo.

Elegir acciones con éxito se deriva de una combinación de educación, información y experiencia. Por lo que corresponde a educación, las principales herramientas para el estudio de acciones son conocimientos básicos de estadística, el análisis fundamental y el análisis técnico.

Con la estadística se pueden proyectar rendimientos futuros y calcular el riesgo de un portafolio, asimismo, permite conocer cual es la dependencia o correlación que mantiene una acción con el mercado general. Esto nos habla de qué tanto podría la acción verse afectada por una súbita alza o caída de los mercados.

El análisis fundamental se realiza en tres niveles: primero se debe realizar el estudio de las variables macroeconómicas internacionales y nacionales, con el fin de plantear escenarios y pronosticar cuándo las condiciones económicas afectarán a la bolsa de valores.

En segundo plano se analizan las condiciones del sector económico donde nos interesa invertir y de igual forma se plantean posibles escenarios y se pronostican resultados. En la actualidad estos escenarios cambian diariamente, basta con ver lo que provoca una guerra en los escenarios macroeconómicos mundiales y las expectativas de crecimiento a la baja o a la alza.

En una tercera etapa, con el análisis fundamental, se estudian las condiciones y características específicas de una compañía, cuál es su desempeño en ventas, costos, estrategia competitiva, capacidad de su administración, lo que nos lleva a que el aspecto más importante para elegir una compañía es su capacidad de generar UTILIDADES, ya que una empresa puede tener enormes ventas y ganar una gran cantidad de nuevos clientes, sin embargo, puede no generar utilidades.

Otra forma de analizar un mercado es mediante el análisis técnico, el cual se basa en el estudio del comportamiento histórico de los precios accionarios. A través del análisis de las gráficas de precios se pueden reconocer tendencias, sean alcistas o bajistas, y se busca encontrar condiciones adecuadas para comprar y vender las acciones en un determinado lapso.

Se ha hablado de que las acciones y otros títulos valores se colocan en oferta pública pero, ¿a qué nos referimos cuando hablamos de oferta pública?

Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masivo o a una persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos comúnmente llamados valores. A continuación se describen brevemente los tipos de ofertas que pueden realizar las empresas:

- a) **Primaria:** Cuando los recursos provenientes de un aumento de capital social ingresan directamente a la empresa.
- b) **Secundaria:** Cuando la oferta pública la realiza algún accionista o grupo de accionistas, los cuáles reciben el producto de la misma.
- c) **Mixta:** Cuando parte del importe captado por la emisión se destina a la empresa y otra parte lo reciben los accionistas.
- d) **Oferta Internacional:** Es la colocación de acciones de empresas mexicanas en el mercado internacional de capitales, generalmente a través de American Depositary Receipts (ADR's).
- e) **Colocación simultánea:** Consiste en ofrecer en forma simultánea las acciones en el extranjero y en México.
- f) **Oferta pública de compra:** Consiste en la oferta realizada por una empresa o la misma emisora para adquirir parcial o totalmente las acciones de ésta última, generalmente con el objetivo de obtener el control de la emisora o darle de baja en la Bolsa.
- g) **Oferta pública de compra y suscripción recíproca:** Es la oferta realizada por una empresa mediante la cual ésta ofrece comprar a los tenedores las acciones de una determinada emisora, condicionando dicha venta a la aplicación del producto de la misma a la suscripción de las acciones de la propia empresa.

Los requisitos más importantes que deben satisfacer las empresas interesadas en realizar ofertas públicas accionarias a través de la BMV son:

- Que el número de acciones objeto de la oferta pública, sea por lo menos de diez millones de títulos y su precio en ningún caso sea inferior al importe equivalente de una unidad de inversión por acción.¹⁴

¹⁴ PÉREZ GALINDO, Héctor; Gabriel Sánchez Rodríguez, y Juan José Arriola García, *Inducción al Mercado de Valores*, Editorial BMV-EDUCACIÓN Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1998, p. 77.

- Que razonablemente se podrá alcanzar un número de al menos doscientos accionistas, una vez realizada la operación de colocación.
- Estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) de la CNBV.
- Presentar una solicitud a la CNBV y a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el Reglamento General Interior de la BMV y
- Cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa, entre los cuales se encuentran:
 - Que la sociedad emisora tenga al menos un capital contable por un importe equivalente a quince millones de unidades de inversión.
 - Que sobre las acciones inscritas en el listado de la bolsa, se celebren por lo menos treinta y seis operaciones semestrales.
 - Que el precio promedio semestral de las acciones sea mayor a un peso.
 - Que el número de accionistas sea al menos de cien.
 - Que se mantenga colocado entre el público inversionista al menos ocho millones de acciones.
 - Que la sociedad emisora mantenga colocado entre el público inversionista por lo menos el doce por ciento de su capital social pagado.

Cuadro 3.4 Procedimiento de la inscripción de acciones¹⁵

1. Presentación de la solicitud de inscripción
2. Entrevista con la casa de bolsa colocadora
3. Revisión de la solicitud
4. Solicitud (en su caso) de puntos pendientes a la empresa
5. Envío de documentos al asesor legal
6. programación y desarrollo del estudio
7. Visita a la empresa por parte de la BMV
8. Nueva entrevista con la casa de bolsa colocadora para los últimos detalles
9. Recepción del dictamen jurídico
10. Terminación del estudio
11. Opinión final respecto de la empresa, por parte de funcionarios de BMV
12. Aprobación del estudio por parte de la dirección general
13. Impresión del estudio
14. Aprobación de la solicitud de inscripción por parte del consejo de administración de BMV
15. Aviso de aprobación de la empresa y la CNBV
16. Ratificación de la CNBV
17. Registro de la oferta pública en la bolsa

¹⁵ PÉREZ GALINDO, Héctor; Gabriel Sánchez Rodríguez, y Juan José Arriola García, *Inducción al Mercado de Valores*, Editorial BMV-EDUCACIÓN Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1998, p. 78.

OBLIGACIONES: es un título de renta fija en el cual se plasma jurídicamente la existencia de una deuda de una cierta cantidad de dinero por parte del que ha emitido el título respecto al tenedor o suscriptor, así como la obligación de devolver la cantidad pactada y al pago de cierto tipo de interés sobre el valor nominal.

Existen fundamentalmente tres tipos de obligaciones:

- **Hipotecarias.** Son emitidas por sociedades anónimas y están garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora. Se documentan en títulos nominativos, consignando en su texto el nombre de la emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, plazo total de amortización, tipo de interés y formas de pago. Los intereses se pagan normalmente en forma trimestral y las amortizaciones de capital cuentan con un período de gracia de la mitad del plazo total de la emisión.
- **Quirografarias.** Son nominativas, emitidas por sociedades anónimas (no crediticias), garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa, respaldada por todos los bienes y activos sin hipotecar. Se establecen limitaciones financieras a las que tiene que someterse la empresa durante la vigencia de la emisión. El interés que devengan es constante durante toda la emisión, al igual que la hipotecaria y la tasa de interés se ajusta a las fluctuaciones del mercado.
- **Convertibles.** Los tenedores de estos títulos reciben una cantidad por concepto de intereses en la forma periódica que se haya estipulado en la escritura de la emisión, además podrán optar entre recibir la amortización de la deuda, o bien convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la misma emisora.

El objeto de estos valores, es el procurar los recursos a las empresas a través de apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esa deuda en

capital, permitiendo a las firmas de mayor capacidad de financiamiento posterior. En épocas de alta inflación con altas tasas de interés y fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio de divisas, las obligaciones no cumplen con sus objetivos de otorgar financiamiento a largo plazo, ya que los pagos de intereses en los primeros trimestres de la emisión representan una cantidad tan elevada que el proyecto de la inversión no cuenta con el plazo suficiente para poder generar los flujos necesarios. De esta manera los intermediarios bursátiles, a través de sus áreas especializadas, han diseñado nuevos esquemas para las obligaciones y a la fecha se han realizado varias emisiones de nuevos tipos de instrumentos:

- **Las obligaciones múltiples.** Tienen la característica de que el monto autorizado es por una cantidad de recursos mayor que el monto inicial de la oferta pública. De esta manera la empresa emisora obtiene un monto inicial para su proyecto y puede realizar nuevas colocaciones en cantidades y fechas preestablecidas, hasta por el monto autorizado, para cubrir las necesidades del proyecto del pasivo.
- **Las obligaciones con capitalización de intereses.** Tienen la característica de que se calcula una amortización de crédito y sus intereses en base en el esquema de los financiamientos. Así en cada fecha de pago de intereses se calcula la parte de los mismos que será capitalizada y no existen fechas de amortización de capital, ya que éste se irá amortizando en las fechas de pago de intereses y capital. Es importante resaltar que un inversionista que adquiere este tipo de obligaciones debe considerar que los flujos de intereses que obtendrá serán menores que los calculados de acuerdo con la tasa de interés que corresponda y que la parte no recibida será aumentada a su inversión original, lo que incrementara el valor nominal de sus obligaciones.

Este esquema presenta ventajas tanto para el emisor como para el inversionista. La empresa disminuye sus erogaciones por concepto de pago de pasivos en los primeros meses de emisión, dando tiempo al proyecto para que genere los recursos necesarios.

El inversionista a largo plazo obtiene una tasa atractiva y con la ventaja de que los intereses capitalizados aumentan el valor nominal de sus títulos de esta manera reinvierte sus recursos en un instrumento que paga altos rendimientos.

BONOS: son documentos que emiten las empresas que desean obtener préstamos de terceros (inversionistas), también se los llama títulos de deuda. Ellos representan la obligación y el compromiso (de la empresa que lo emite) de cumplir con la devolución total del dinero prestado en una fecha o plazo determinado (que puede ser a partir de dos años), más el interés acordado por el emisor y el comprador del bono en el momento de la operación. Es por ello que a éste tipo de inversión se los llama de rentabilidad fija, pueden ser nominativos o al portador y pueden ser emitidos por empresas privadas y públicas.

CÉDULAS: en su esencia tienen las mismas características que los bonos, la diferencia radica en el plazo, que puede ser de cinco años o más largo plazo. Además, pueden hacerse con garantías hipotecarias en algunos casos.

PAPELES COMERCIALES: son comúnmente conocidos como pagarés, también son documentos representativos de deuda pero de corto plazo, cuyo vencimiento no puede ser mayor a un año.

Por ninguna razón deberá ponerse a oferta pública cualquier otro documento que no sea de los que aprueba la CNBV y que se encuentre inscrito en el Registro Nacional de Valores, ya que está prohibido por la ley e incurrir en ello acarrearía algunas penas.

Así pues, pueden emitir títulos-valores las empresas registradas en la CNBV, para lo cual deben llenar ciertos requisitos que por ley le son exigidos y que se encuentran asentados en el artículo 14 de la LMV.

Los emisores de valores son aquellos que acuden al Mercado de Valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto valores representativos de deuda o de participación; los cuales son adquiridos por los inversionistas. Son emisores de valores las sociedades anónimas, fondos de inversión cerrados, las entidades del Estado y otras personas jurídicas quienes pueden hacer oferta pública de valores.

3.7 VENTAJAS QUE OFRECE EL MERCADO DE VALORES

La operabilidad del mercado de valores es constante, sin embargo, aún con el mejor conjunto de datos económicos, no puede predecir científicamente el alza o la baja del oro o la plata o los productos que se comercializan en él, su comportamiento es variable pero, a pesar de los riesgos que corre una persona física o moral al invertir su dinero existen algunas razones por las que el mercado de valores puede resultar ventajoso, tanto al emisor como al inversionista.

Al emisor:

1. Porque le permite obtener dinero o los recursos financieros que necesita directamente del público (los obtienen directamente de los inversionistas, sin la tradicional intermediación financiera), con la emisión de títulos-valores cuyas condiciones las establece él (siempre y cuando se encuentren dentro de las condiciones pre-establecidas por la ley).
2. Puede abrir su empresa al público en general, sin que ello signifique la pérdida del control de la misma puesto que diseñan las condiciones de financiamiento de acuerdo a sus necesidades específicas.

3. Brinda transparencia y credibilidad a las gestiones de su empresa.
4. Proyecta una imagen corporativa de su entidad.
5. Se capitalizan. Las empresas pueden encontrar en el mercado de valores inversionistas en acciones que deseen participar en sus proyectos, desarrollando su empresa.

Al inversionista:

1. Por regla general, todos los títulos-valores son de fácil liquidez, es decir, fácilmente vendibles.
2. Los mismos pueden ofrecer mayores beneficios que los que ofrece el sistema tradicional. Esto tiene una explicación simple. Por ejemplo, un bono puede ser vendido a una tasa de interés menor de lo que pagaría en un banco para el que la ofrece y mayor de lo que recibiría de un banco para el que la adquiere.
3. Ofrece la posibilidad de obtener ganancias con las utilidades de grandes empresas y en algunos casos, según el tipo de acciones que hayan sido emitidas por la empresa, pueden llegar a participar en la gestión o administración de la misma.
4. Optimizan su estructura financiera. El inversionista obtiene fuentes diversificadas de recursos que garantizan su estabilidad e independencia crediticia.

3.8 BOLSA DE VALORES

La Bolsa es una de las instituciones del sistema financiero y consiste en un mercado organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados. Las características fundamentales de este mercado son:

- Es un mercado público donde se negocian títulos-valores.
- Solamente se contratan los títulos de aquellas entidades que han sido admitidas a cotización.

Algunas otras características de la Bolsa de Valores son la notoria creación espacial que representan, particularmente en edificios destinados a tal fin, condición necesaria para facilitar las transacciones; la periodicidad y regularidad de sus sesiones; las especiales características que han de presentar los bienes de tráfico, a saber: su *fungibilidad*, es decir, que se trate de bienes susceptibles de ser clasificados en un determinado número de tipos que sean completamente homogéneos dentro de cada uno de ellos, y, además, que se presenten en cantidad suficiente para hacer posible su comercialización al mayoreo; la *transparencia del mercado*, o sea, la posibilidad de conocer rápida y cómodamente la situación del mercado, característica ligada íntimamente a la publicidad de las transacciones y a la publicación de las cotizaciones.¹⁶

Pero, ¿por qué se recomienda invertir a través de una Bolsa?

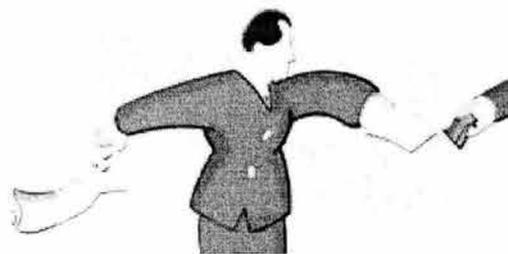
Porque se tiene la oportunidad de escoger las diversas alternativas de inversión, en condiciones de *equidad, igualdad, y seguridad* y fundamentalmente porque ofrece: *transparencia* ya que en un mercado transparente se encontrará la información necesaria, oportuna y veraz para tomar las mejores decisiones, conociendo y analizando las diferentes alternativas y propuestas de inversión. Además de la *formación de precios*, puesto que las negociaciones a través de las bolsas de valores conllevan a una adecuada y justa formación de precios, dada por la competitividad, la eficiencia y la transparencia en la información entre los oferentes y demandantes que participan en este mercado. Y, por último, porque las transacciones están aseguradas jurídica y económicamente.

¹⁶ WOLFGANG, Héller, *Diccionario de economía política*, 3ª ed., Editorial Labor, S.A., México, 1965, p.60.

El procedimiento a seguir una vez que se decide invertir a través de una bolsa es el siguiente: primero se debe consultar con una casa de bolsa que nos podrá indicar las diferentes opciones de inversión, teniendo en cuenta rentabilidad, solidez de la empresa, etc. Una vez que se ha hecho una evaluación de la situación financiera de la empresa, determinando sus objetivos de inversión y decidido sobre los instrumentos financieros que le interesan más (aunque esto

último se puede consultar más tarde), le resta elegir al intermediario o Casa de Bolsa que ejecutará las operaciones. El costo que se debe pagar es un costo de transacción, una comisión que debe ser pagada por las operaciones que realice y cuyo monto dependerá de la casa de bolsa a la que solicite sus servicios.

La más importante ventaja de las bolsas es que por ser reuniones organizadas de comerciantes, facilitan y regulan los cambios comerciales y ofrecen un magnífico medio para comprobar la situación del mercado; facilitando la negociación de valores inscritos, suministrando servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de valores de oferta pública en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. Esto explica su gran extensión en los sistemas económicos.



Es bien sabido que en todos los negocios se debe ser cauteloso. Lo mismo hay que hacer cuando se invierte en bolsa. El elemento fundamental que se debe tomar en cuenta si se desea invertir en bolsa es el tiempo. La capacidad de asumir riesgo radica en que no se necesite en el corto plazo de los recursos que se usaron para invertir, lo cual tampoco debe ser una limitante. En general,

es recomendable tener conocimiento pleno de las reglas de juego, es por eso que cuando se decida adquirir un valor se deben de tomar en cuenta los siguientes consejos:

1. Asegurarse de comprender los riesgos que involucran la negociación con valores.
2. Examinar cuidadosamente la información que ofrecen, y si fuere necesario tomarse la molestia de comprobarlos.
3. Considerar que la especulación si bien puede ser un medio útil de negociar con valores para quienes entienden y pueden afrontar los riesgos de la especulación, para el inversionista promedio las estrategias de inversión deben ser más conservadoras.
4. Ser cauteloso, si prometen o garantizan grandes y rápidos rendimientos.
5. No dejarse presionar cuando se compre o venda un valor.
6. Asegurarse de que las personas que asesoran están registradas y autorizadas para el efecto por la CNBV.

La importancia del mercado de valores radica en que es un mecanismo complementario que brinda alternativas de inversión y oportunidades debido a su flexibilidad y a los nuevos y gran gama de instrumentos que ofrece. Además, es un medio eficaz para dar a conocer las oportunidades y fortalezas de las empresas, ya que realza la imagen de las mismas, mejorando su posicionamiento en el mercado garantizando así, el fortalecimiento financiero de las mismas.

CAPÍTULO

4

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

4.1 ANTECEDENTES

También existen oportunidades de inversión para las pequeñas y medianas empresas dentro del mercado de valores. Hoy en día, una empresa que va iniciando y que necesita de recursos para darse un impulso dentro de la economía pero que no cuenta con el monto de capital que se requiere para emitir valores en la Bolsa, tiene la opción entre muchas, de invertir en una sociedad de inversión que con pequeños montos de capital que van desde los \$ 3,000.00, permiten tener acceso a los fondos de inversión que proporcionan mayores rendimientos que algunos instrumentos bancarios a los que tienen acceso.

Es por esto, que las sociedades de inversión se vuelven una de las mejores estrategias y opciones para la obtención de recursos con bajo o alto riesgo, según sea el caso, para la pequeña y mediana empresa.

En México, las sociedades de inversión aparecieron por vez primera en 1950, fecha en que fue promulgada la primera ley que regula su actividad. Desde entonces, la Ley de Sociedades de Inversión ha sido reformada en diversas ocasiones, con el propósito de mantener modernizada y transparente esta opción de inversión, en concordancia con la evolución de los mercados y a la par de los estándares internacionales más exigentes.

1950. Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión.

1954. Ley de Sociedades de Inversión

1955. Ley de Sociedades de Inversión (Reformada en 1963, 1965, 1978, 1980).

1985. Ley de Sociedades de Inversión (Reformada en 1986, 1989, 1992, 1993, 1995 y 2001).

4.2 QUÉ ES UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN (SI)

Mucha gente nos preguntamos qué es exactamente una sociedad de inversión, para qué sirve, cómo beneficia a los inversionistas y otras preguntas acerca de este vehículo que permite a los ahorradores invertir en instrumentos financieros.

Para contestar algunas de estas preguntas daremos a continuación una explicación con la que se pretende dejar en claro qué es, cómo funciona y por qué es importante como fuente de financiamiento una sociedad de inversión.

En la mayoría de los casos se confunde una casa de bolsa con una sociedad de inversión, pero esto es erróneo ya que una casa de bolsa es un intermediario del sistema financiero mexicano que realiza operaciones de compra-venta de valores y uno de estos instrumentos son las sociedades de inversión, es decir, una sociedad de inversión tiene como objetivo invertir el dinero de diversos inversionistas en instrumentos financieros obteniendo atractivos rendimientos para sus ahorros con el mínimo de riesgo.

Algunas definiciones más técnicas de sociedad de inversión son las siguientes:

Es una sociedad anónima, autorizada por la CNBV, para recibir recursos del público e invertirlos en una diversidad de valores con el objeto de ofrecer a los inversionistas, particularmente a los medianos y pequeños, la oportunidad de participar en el mercado de valores.¹⁷

Las sociedades de inversión son entidades de derecho privado que tienen por objeto adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo a criterios de diversificación de riesgo, con recursos que provienen de colocar las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.¹⁸

¹⁷ www.masfondos.com

¹⁸ www.iteso.com

De esta definición se deriva que los objetivos primordiales de una sociedad de inversión son:

- La adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión¹⁹ con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.
- La contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la LMV.

4.3 VENTAJAS QUE OFRECE UNA SI

Anteriormente era imposible pensar que un inversionista con pequeños montos de capital pudiera tener acceso a los fondos de inversión, únicamente los grandes inversionistas eran los que participaban en la compra de estos instrumentos. Hoy en día el mercado está cambiando, tanto las instituciones como los intermediarios lo que están buscando es ofrecer diversas alternativas de inversión al pequeño y mediano inversionista.

Históricamente estos inversionistas no han tenido acceso a rendimientos reales debido a que generalmente invierten en instrumentos bancarios que ofrecen menores rendimientos. Por lo contrario, las Sociedades de Inversión²⁰ pagan mayores rendimientos y hoy en día pueden invertir desde tres mil pesos en una amplia gama de fondos de inversión, desde sociedades de deuda, sociedades comunes, hasta sociedades de cobertura.

Las sociedades de inversión ofrecen diferentes opciones: si se tiene en este momento inseguridad por el tipo de cambio se puede invertir en una sociedad de cobertura; si la proyección es que el mercado accionario va a crecer se puede escoger un fondo común; si al inversionista tiene aversión al riesgo y prefiere minimizarlo, existe la opción de los fondos de deuda.

¹⁹ Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la LMV

²⁰ En adelante SI

Ahora bien, las sociedades de inversión hoy en día representan una buena oportunidad para los inversionistas debido a que al invertir en estos instrumentos se obtienen diversos beneficios: uno de estos beneficios es que existe un manejo profesional por detrás, otro atractivo es la diversificación que tienen los fondos de inversión, ya que las inversiones están pulverizadas en muchos instrumentos de diferentes compañías. Adicionalmente con las SI se pueden crear economías de escala, ya que como pequeño o mediano inversionista difícilmente se tiene acceso a comprar diferentes instrumentos como pueden ser un CETE, un BONDE o una acción.

Al decidir invertir en una SI se está beneficiando a:

- Todo el público ahorrador, es decir, al gran ahorrador lo beneficia al ofrecerle una diversidad de productos (fondos) que le brindan instrumentos de liquidez, plazo y cobertura contra el tipo de cambio; todos ellos con excelentes rendimientos y elevada seguridad.
- Al pequeño y mediano ahorrador igualmente se le ofrecen diversas alternativas de inversión, con rendimientos sustancialmente mayores a los que podría obtener en otro tipo de institución financiera ya que prácticamente se solicita mínimo de inversión.
- Al sector empresarial se le ofrecen alternativas para el manejo de su tesorería con alto grado de liquidez y rendimiento, sociedades para el manejo de sus fondos de ahorro y de pensiones y jubilaciones.

Por su naturaleza, las SI tienden a lograr varios objetivos de singular trascendencia:

- a) Fortalecer y descentralizar el mercado de valores;
- b) Permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- c) Democratizar el capital

- d) Contribuir vigorosamente a las necesidades de financiamiento de la estructura productiva del país.

Las sociedades de inversión, por lo tanto, están en posición de constituirse en un eficiente motor de desarrollo de la economía del país.

Para que una de estas sociedades pueda cumplir con sus objetivos y desarrollar una sólida presencia en el mercado, es indispensable que su funcionamiento sea transparente, puesto que su capitalización dependerá en gran medida de la oferta pública de sus acciones en el mercado y de la calidad y transparencia que sus promotores ofrezcan al público.

4.4 INSTRUMENTOS EN LOS QUE UNA SI PUEDE INVERTIR

Ya se mencionó que en los mercados, se suele dividir a las sociedades de inversión en términos de los valores que pueden invertir, clasificándose en comunes, de renta fija, y de capitales. Es por esto que se puede invertir en cualquier instrumento debidamente autorizado por las autoridades financieras (únicamente valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Estos son en síntesis:

- Instrumentos de Bancos (Pagarés, Aceptaciones, Bonos de Desarrollo, etc.)
- Instrumentos Gubernamentales (Cetes, Bondes, etc.)
- Papel Comercial de diversas empresas

4.5 VALUACIÓN DE LAS SI Y DETERMINACIÓN DE SU RENDIMIENTO

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión, éstas deben utilizar los precios actualizados de valuación de valores,

documentos e instrumentos financieros que sean proporcionados por un proveedor de precios.

La rentabilidad de las Sociedades de Inversión se deriva del rendimiento que proporcionen los títulos, valores o instrumentos financieros en los cuales tienen invertidos los recursos de los inversionistas.

4.6 INFORMACIÓN QUE DEBE DAR A CONOCER UNA SI

Al momento en que un inversor decide poner su dinero en manos de una SI, ésta debe de proporcionar la información necesaria para que los inversionistas conozcan cómo opera, qué políticas tiene y cuál es su forma de negociación, deben ser entre otras cosas:

- Datos generales de la sociedad de inversión.
- Política de venta de sus acciones y límite máximo de tenencia.
- Forma de negociación y liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente.
- Políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y, en su caso, diversificación de los activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento.
- La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la inversión de sus recursos en la sociedad.
- El método de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realiza y la forma como se da a conocer el precio de valuación.
- Las políticas para la recompra de las acciones representativas de su capital y las causas por las que se suspenderán dichas operaciones.

- Cuando se presente cualquier modificación al régimen de inversión o recompra los accionistas tendrán derecho a que la propia sociedad de inversión les recompre a precio de valuación hasta el cien por ciento de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto.

4.7 LEYES QUE REGULAN LA ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LAS SI

- Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
- Reglamento Interior de la BMV.
- Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las sociedades de inversión son un instrumento valioso del mercado de valores que satisface las necesidades de financiamiento de los inversores que deseen tener un alto rendimiento ya que ofrece una amplia gama de servicios, además de que ahora no sólo incluye dentro de sus usuarios a las grandes empresas como en años anteriores, ahora también se les permitió el acceso a los pequeños y medianos inversores que desean colocar su dinero en este instrumento para de esta manera propiciar un crecimiento en mayor grado a las empresas.

CAPÍTULO
5

ANÁLISIS DE RIESGO

5.1 GENERALIDADES

La rentabilidad de una empresa depende de una gama muy extensa de factores, depende no solamente de las tendencias económicas existentes, sino de los objetivos, ideas, planes y políticas.

La explotación de nuevos mercados, el desarrollo de un nuevo producto y la introducción de nuevos métodos de manufacturación son actividades esenciales de toda empresa. Los planes de la empresa con relación a éstos y otros muchos factores tienen una importancia crucial sobre los resultados. En una empresa en crecimiento, existirán posiblemente planes de expansión que suponen una asignación de fondos y otros recursos.²¹

Sin embargo, hay planes que son muy buenos, pero que desafortunadamente fracasan porque son llevados a cabo de cualquier manera y, por la misma razón, otros planes que carecen de base pueden ser utilizados mediante una hábil improvisación.

Es bien cierto que toda inversión es inherente al riesgo de perder o ganar. Al evaluar una potencial inversión, se debe de hacer con prudencia y prestar atención al riesgo de pérdida como a la posibilidad de ganancia, ya que una inversión fallida puede llevarse las utilidades, en un mismo año, de seis buenas inversiones.

Es por esto que se recomienda elaborar un plan o pronóstico de utilidades, el cual se explicará a profundidad en el capítulo VI, con el propósito de tener bases para evaluar el riesgo que se incorpora a todo acto de inversión.

5.2 CONCEPTOS BÁSICOS

Se ha hablado de que el riesgo es una condición que afecta de manera

²¹ LINES, James, *Más allá del balance: cómo evaluar el potencial de las utilidades*, LOGOS CONSORCIO EDITORIAL, S.A., México, 1976, p. 38.

considerable al momento en que se determina realizar una inversión y que si no se valúa de manera correcta, sobre bases objetivas, puede acarrear grandes problemas económicos a las entidades y, debido a su gran importancia, es necesario dar una definición más precisa de lo que es riesgo así como el concepto de incertidumbre, con el propósito de que éstas queden claras para el lector.

Empezaremos por explicar la certidumbre. La mayoría de nosotros reconocemos la certidumbre cuando estamos frente a ella: pero ¿qué cosa es?, pues bien, en materia financiera es un futuro que contiene un solo resultado posible, el cual se sabe desde ahora.

En cambio, la incertidumbre es la situación a que se enfrenta una empresa cuando el futuro contiene un número indeterminado de resultados posibles, ninguno de los cuales se sabe. En condiciones de incertidumbre, casi cualquier cosa puede ocurrir. Desde luego, se puede estimar cuál será el resultado; pero se estará a oscuras respecto a las probabilidades de que se produzca.²²

Ahora bien, cuando hablamos de riesgo, nos referimos a que existe un cierto número de resultados conocidos posibles, cada uno de los cuales cuenta con una probabilidad conocida de ocurrir y pudiendo producirse cualquiera de ellos. Esto es más realista, puesto que normalmente se formulan hipótesis más o menos válidas para abarcar toda la gama de posibles acontecimientos, de un extremo a otro.

De los conceptos anteriores se concluye pues, que el riesgo es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice sino, por el contrario, que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas y que la existencia del riesgo está asociada generalmente a la posibilidad de obtener mayores beneficios.

²² E. BOLTON, Steven, *Administración financiera*, EDITORIAL LIMUSA, México, 1981, p. 288.

5.3 CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Existen diversas clases de riesgo que la empresa debe tener en cuenta para aprovechar al máximo las oportunidades de obtener recursos:

Los riesgos financieros

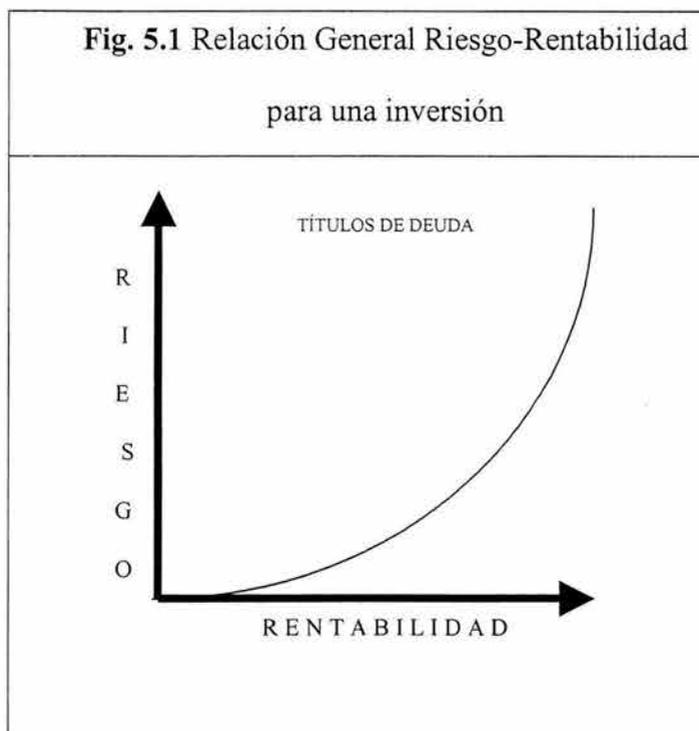
Los compradores potenciales de los valores de la empresa se interesan siempre por los riesgos con ellos asociados. Es interesante sobretodo saber si la empresa es capaz de cumplir con el pago de intereses y con el programa de reembolso de los préstamos, ya que al aumentar el adeudo, aumenta también el riesgo de que la empresa no pueda cumplir con sus compromisos. Es como cuando uno solicita un préstamo para comprar un automóvil nuevo. Se puede contraer un pequeño adeudo; pero no se podría pagar uno mayor. Por supuesto, si se compra el auto al contado no habrá ningún riesgo. Tomando en cuenta el caso donde se adquiere el préstamo existiría un *apalancamiento* que es el concepto del préstamo que se destina a financiar una parte de las inversiones de la empresa. Entonces aumenta la volatilidad de las utilidades por acción y el riesgo que los inversionistas asocian a los valores. Lo que se recomienda en este punto es utilizar el pasivo que mejor satisfaga a los compradores potenciales de los valores de la empresa y permita lograr al máximo sus objetivos. Lo que es más importante, se tendrá que decidir si debe emitir más acciones o incurrir en mayor pasivo, para que los valores resulten mayormente atractivos para los posibles compradores. Además de que se deben conocer las condiciones del mercado financiero y determinar las condiciones y el momento de sus ofertas, para hacer bajar el costo de esos recursos a la vez que los obtiene en cantidad suficiente para financiar los proyectos elegidos y evitar que la empresa se vea sorprendida por una crisis crediticia.



Ya se mencionó anteriormente que el riesgo está asociado a la posibilidad de ampliar los beneficios. Por ejemplo, en los títulos de deuda que implican un mayor riesgo suelen tener una mayor tasa como premio para el inversionista que acepta el riesgo. Se puede decir que existe una relación de proporcionalidad directa entre el riesgo y la rentabilidad de una inversión (ver figura 5.1).²³

Existen entonces, por una parte, instrumentos con amplio riesgo y posibilidades de ganancias substanciales y, por otra parte, instrumentos "seguros", con poco o ningún riesgo, pero que ofrecen menores utilidades. Los primeros pertenecen a la categoría de renta variable y los segundos a los de renta fija o predeterminada.

²³ PÉREZ GALINDO, Héctor; Gabriel Sánchez Rodríguez, y Juan José Arriola García, *Inducción al Mercado de Valores*, Editorial BMV-EDUCACIÓN Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1998, p. 48.



El asumir la decisión de aceptar o no un riesgo es, en cierto modo, circunstancial, ya que un inversionista debe tomar su decisión dependiendo de su situación financiera en un momento determinado y con base a ésta, puede elegir desde instrumentos altamente riesgosos hasta instrumentos de riesgo cero.

Se dice que los instrumentos de riesgo cero son los emitidos por el gobierno federal, que en el Estado o nación constituye el emisor más confiable, considerando que cumplirá con sus compromisos. El riesgo cero es equivalente a la certeza del cumplimiento. Riesgo cero es lo más seguro de entre las diferentes alternativas de inversión.

Los riesgos de operación

¿Cuáles son las características de operación que se deben considerar en la evaluación de una inversión?

Además de las influencias externas que ejercen la sociedad, el gobierno y los mercados financieros, la industria impone sus propias características sobre las decisiones de inversión y financiamiento. De hecho, es posible definir los *riesgos de operación* como los factores característicos de una industria que introducen incertidumbre en los procesos de inversión y financiamiento, porque aumentan la variabilidad de los ingresos provenientes del proyecto y la posibilidad de que las utilidades previstas para una inversión no se lleguen a obtener.²⁴

Ciertas empresas forman parte de industrias cuyo patrón de comportamiento es relativamente estable. Las ventas y los costos de producción por lo general son bastante predecibles; los proyectos de inversión por lo regular se basan en estimaciones muy exactas de rentabilidad. Por ejemplo, la industria del sector eléctrico puesto que tiende a un alto grado de estabilidad y precisión en sus proyectos. En el otro extremo se encuentran las empresas cuyas ventas y costos de producción son muy irregulares, lo cual disminuye la exactitud de los cálculos de rentabilidad de cada uno de los proyectos de inversión. El fabricante de maquinaria agrícola, por ejemplo, cuyas ventas dependen en gran medida de los cambios en las condiciones de crecimiento y a los precios de los productos agrícolas. Si se dan periodos de grandes cosechas y buenos precios aumentan las ventas de maquinaria. Si por el contrario, las cosechas son malas o los precios están bajos, disminuyen las ventas de equipo. Esta variabilidad, difícil de prever, dificulta la decisión de en qué se debe invertir y cómo se va a financiar la inversión.

Como se puede ver, la característica principal de operación es la volatilidad de los ingresos del consumidor. En las ventas del fabricante de maquinaria agrícola, la volatilidad es el resultado de las fluctuaciones que sufren los ingresos del agricultor.

²⁴ E. BOLTON, Steven, *Administración financiera*, EDITORIAL LIMUSA, México, 1981, p. 68.

5.4 EVALUACIÓN DEL RIESGO

Al evaluar una inversión, los encargados de hacerla deben ser prudentes puesto que deben prestar atención al riesgo de pérdida como a la posibilidad de ganancia. La razón no es difícil de advertir: una inversión fallida puede llevarse las utilidades. Hay, por tanto, una buena razón para examinar de cerca lo que sucede cuando la inversión no tiene éxito. Existen dos factores implicados:

1. La fiabilidad de las varias hipótesis que apoyan el pronóstico de utilidades.
2. La sensibilidad del nivel de utilidades a los errores en estas hipótesis.

5.4.1 Fiabilidad de las hipótesis²⁵

Al construir cualquier hipótesis existen determinadas cifras que se sabe son relativamente firmes y otras en las que, por mucho cuidado que se ponga, hay una dosis mayor o menor de criterio personal que no responde a una medición objetiva. Estos aspectos positivos y negativos varían de un pronóstico a otro y de una empresa a otra. Por esta razón se recomienda jerarquizar los factores que influyen sobre el pronóstico de utilidades, de acuerdo al grado de confianza estimado, se deben incluir todos los elementos principales del pronóstico, estableciendo para cada elemento el nivel de confianza alto, medio y bajo, como se muestra en la figura 6.1. Hay que establecer que lo que se analiza es la validez de las pruebas que apoyan el pronóstico. *Alta* significa que existe una gran cantidad de datos que apoyan la información y que, por lo tanto, es poco probable que el pronóstico contenga errores de importancia. *Media* significa que el pronóstico está apoyado por algunos hechos, pero que hay ciertas reservas, quizás porque depende de circunstancias que están controladas

²⁵ LINES, James, *Más allá del balance: cómo evaluar el potencial de las utilidades*, LOGOS CONSORCIO EDITORIAL, S.A., México, 1976, pp. 144-146.

exteriormente o son difíciles de predecir. *Baja* significa que existe un importante contenido subjetivo en el pronóstico y un notable riesgo de error.

Artículo	Confianza	Observaciones
<u>Pronóstico de ventas</u>		
Grupo de productos A	Alta	Productos bien establecidos.
Grupo de productos B	Baja	Lanzamiento de nuevo producto.
Grupo de productos C	Media	Competencia creciente que se combate con la reducción de precios.
<u>Producción</u>		
Grupo de productos A	Media	Escasez de mano de obra especializada; se realiza actualmente su preparación.
Grupo de productos B	Media	La línea de producción está aprendiendo el trabajo actualmente.
Grupo de productos C	Alta	Grupo bien establecido.
<u>Costos generales de fábrica</u>	Alta	Datos firmes.
<u>Costos generales de ventas</u>	Media	Riesgo elevado volumen de personal.
<u>Administración</u> <u>Etc.</u>	Alta	Datos sólidos.

Figura 6.1 Evaluación de la fiabilidad del pronóstico

Puede parecer excesivo el medir todas las cosas que pueden ir mal en un proyecto, pero si se piensa que para toda empresa es crucial evitar errores costosos entonces se hace necesario un análisis minucioso de cada uno de sus elementos a fin de poner de manifiesto su solidez básica si lo que se desea es el crecimiento económico de la empresa. De esta manera quedarán resaltadas las zonas de alto riesgo del pronóstico y podrá prestárseles especial atención.

5.4.2 Sensibilidad de las utilidades

El segundo factor que es preciso analizar es el de la sensibilidad del pronóstico de utilidades a la variación de los resultados en las zonas clave. Si un grupo de productos, por ejemplo, se lanza seis meses después de la fecha del pronóstico, ¿cuáles serán los efectos sobre la rentabilidad?

Ésta es tan sólo una de las tantas circunstancias a las que puede enfrentarse la empresa. Si sucediera lo que en el párrafo anterior se estableció causará, evidentemente, una merma del margen de las utilidades, es fácil que se produzca además una acumulación de las existencias de materiales necesarios para cumplir con la fase de lanzamiento original. Es casi seguro que habrá gastos adicionales de desarrollo, ya que por lo general están en relación con el tiempo. También es de prever que se produzcan retrasos en el resto del programa de desarrollo. El retraso, por tanto, podría causar una baja considerable en la rentabilidad y significar el inicio de una reacción en cadena de retrasos similares.

En el pronóstico de utilidades no es necesario examinar todos los elementos que lo componen, es suficiente con aquellos a los que se da un grado reducido en confianza o en los que se considera probable una alta sensibilidad de las utilidades.

Una necesidad relacionada con la anterior es la de hacerse una idea sobre la calidad del pronóstico de utilidades. Existen situaciones en las que el

pronóstico no es deficiente por falta de cuidado o de juicio, sino porque no existe una información adecuada que lo apoye.

Es evidente que en una situación de este tipo, si el porcentaje de realización del pronóstico es relativamente bajo no tiene sentido considerar ninguna inversión; en cambio, si es alto puede ser adecuado aceptar el riesgo debido al alto rendimiento potencial.

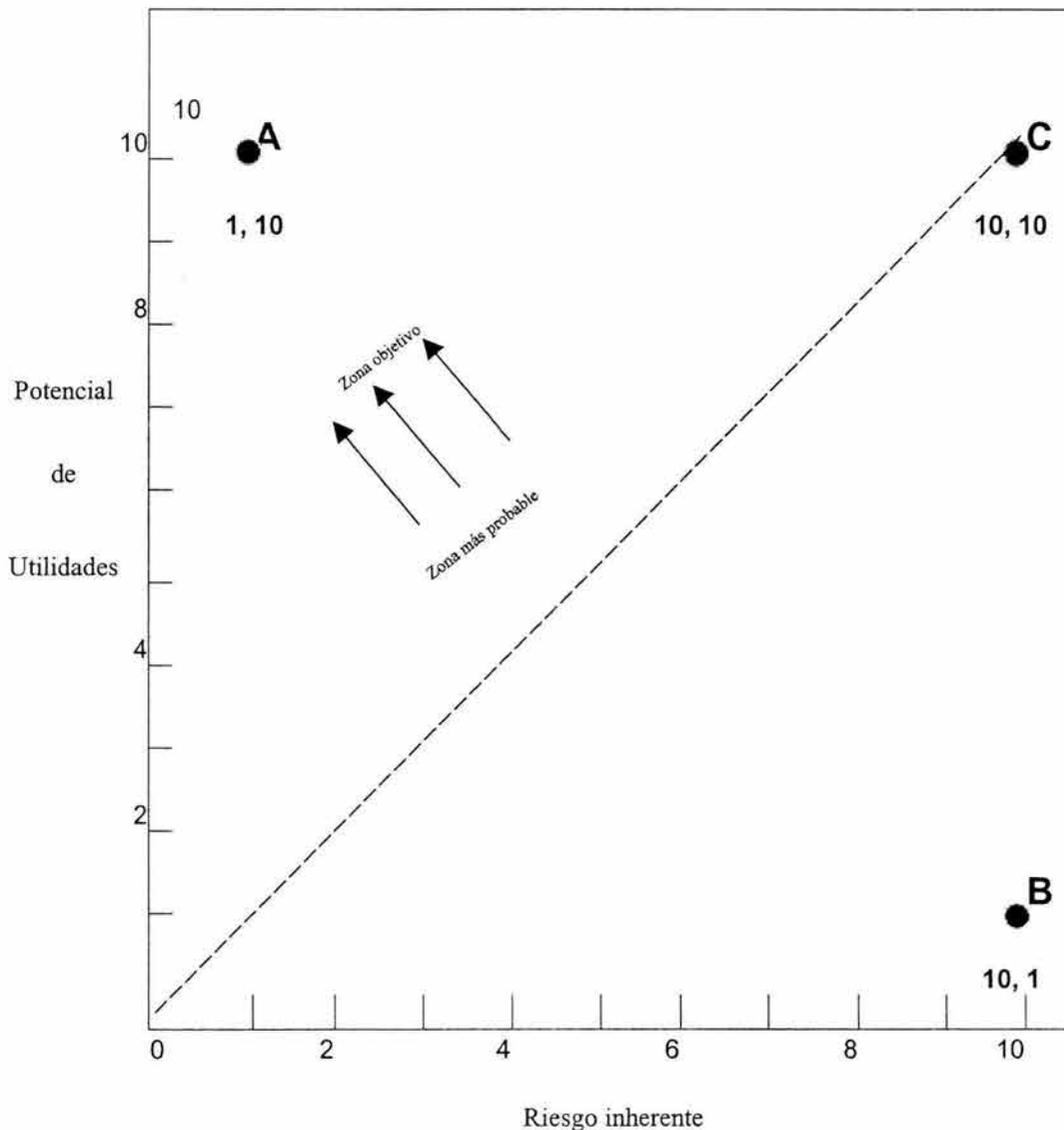


Fig. 6.2 Potencial de utilidades y riesgo²⁶

²⁶ LINES, James, *Más allá del balance: cómo evaluar el potencial de las utilidades*, LOGOS CONSORCIO EDITORIAL, S.A., México, 1976, p. 42.

En teoría es posible considerar un modelo de inversión como se muestra en la figura 6.2. En este modelo, el punto A –un potencial de utilidades y bajo riesgo– es lo que cualquier empresa busca; el punto B –bajo potencial de utilidades y riesgo elevado– es lo que muchas de ellas encuentran; pero la mayoría de las inversiones estarán cerca de la línea diagonal que va desde el origen al punto C, en el sentido de que el alto potencial de utilidades va acompañado de un riesgo elevado y no es posible reducir este último sin reducir igualmente el primero.

Al hacer un estudio detenido de las utilidades se pretende confirmar que, en la medida de lo posible, los recursos se invierten en proyectos situados lo más a la izquierda posible de la línea diagonal. Sin embargo, aunque este gráfico es útil para mostrar la relación riesgo/potencial de utilidades, no se pretende decir que sea un instrumento práctico de medida; la evaluación del riesgo suele ser más una cuestión de juicio que de medida empírica.

5.4.3 Las técnicas estadísticas

La persona encargada del departamento de finanzas en la empresa tendrá que hacer estimaciones de los flujos de efectivo futuros; pero, ¿cómo podrá llegar a conclusiones con mayor o menor fundamento respecto a los posibles resultados y a las probabilidades asociadas cuando sabe que se está enfrentando al riesgo? Esto implica separar y entender los factores de significado que influyen en el resultado, haciendo suposiciones con respecto al nivel de cada factor y relacionando esas suposiciones con las estimaciones específicas y sus probabilidades asociadas, ya que el punto de partida del procedimiento consistirá en calcular cuál será la situación que se supone prevalecerá durante el periodo que abarca la estimación.

Una vez que se tienen las estimaciones subjetivas y las probabilidades asociadas, es preciso cuantificar el riesgo de acuerdo con alguna medida

estándar, como son distribución de probabilidades, valor esperado (o media), la desviación estándar y otras medidas relacionadas con toda distribución de probabilidades. Todas estas medidas permiten cuantificar e interpretar las estimaciones. Posteriormente, una vez en posesión de una medida uniforme del riesgo, se podrán comparar los grados de riesgo que ofrecen los diferentes proyectos y el que presenta cada proyecto individual. Todas estas técnicas lo que hacen es medir y manejar el riesgo de una manera sistemática.

5.5 MINIMIZANDO EL RIESGO²⁷

La obtención de un préstamo es un acto de persistencia; se tendrán muchos rechazos antes de que alguien acceda a otorgar un crédito, sin embargo, existen muchas tácticas que aumentarán la confianza de la contraparte para obtenerlo. El punto más importante, para lograr una negociación exitosa con un banco o con un inversionista es demostrar que la empresa puede minimizar el riesgo de fracaso. Lo que se recomienda para minimizar el riesgo es lo siguiente:

a. Transmitir confianza sobre los pagos.

Cualquier préstamo bancario es de carácter contractual; lo que el banco esperaría es recibir el pago de los intereses y la reducción a capital. En ocasiones, el informe financiero de la empresa también es solicitado.

b. Garantizar el adeudo.

En general, la banca ha logrado automatizar sus procesos de aprobación de crédito con la finalidad de responder rápidamente a sus clientes. Sin embargo, todavía es recomendable entregar la información que se menciona a continuación:

- La cantidad de dinero solicitada,

²⁷ www.masfondos.com

- Una lista de las pertenencias que pueden ser interpuestas como garantía,
- Explicar para qué se necesita el dinero y el tiempo en el que se podrá liquidar el préstamo,
- La cantidad de dinero que piensan invertir los dueños del negocio.

La forma más adecuada para presentar esta información es hacerlo de forma anexa al plan de negocios o presupuesto, del que ya he expuesto, en números anteriores, los puntos clave que debe cubrir, entre otros están: descripción detallada del negocio, presentación de estados financieros y proyecciones sobre los ingresos esperados.

c. Información que a los inversionistas les interesa saber

Un inversionista evaluará la solicitud de la empresa basándose en los siguientes puntos clave:

- *Evidencia sobre la capacidad de pago:* se puede demostrar a través de las ganancias actuales de la empresa establecida o bien a través de una proyección de ingresos cuando se trata de un negocio nuevo.
- *La capacidad de los dueños para administrar el negocio:* la experiencia laboral de los dueños se puede transmitir a través de su currículum. Un currículum escrito profesionalmente es, sin lugar a dudas, un documento indispensable para obtener préstamos en el sector de la micro y pequeña empresa.
- *La distribución de la propiedad del negocio:* dar a conocer los nombres de los socios y su participación dentro del negocio aumentará la visión del prestamista sobre el negocio.
- *Los objetos en garantía:* es una forma de comunicar al prestamista que se tiene un respaldo para pagar el préstamo.

- *El plan de negocios:* por lo general el inversionista revisará principalmente la estrategia de negocio, la presentación de los estados financieros y las proyecciones sobre los ingresos esperados.
- *El balance general:* es recomendable que la información que se presente esté relacionada con los dos últimos años de operación. En cuanto a números futuros, se deberá documentar una proyección del balance para los dos años siguientes de operación. Se debe tomar en cuenta que el documento financiero más importante en el ambiente financiero es el balance general ya que refleja por sí solo el bienestar de la empresa.
- *Un estado financiero personal:* muchas instituciones de crédito perciben que el préstamo se otorga directamente a su dueño. Debido a esto, es recomendable anexar un estado financiero personal.

Si los resultados de una empresa se apartan de su plan de utilidades, los gerentes de la misma trabajarán normalmente con determinación para enderezar las cosas. Con todo, a veces no es posible rectificar la situación y puede haber una importante pérdida de rentabilidad que posiblemente lleve a un fracaso final de la empresa. Una parte esencial de la evaluación del potencial de utilidades es, por tanto, la evaluación del riesgo de que esto ocurra. Por ello es preciso considerar:

- 1. La probabilidad de que se hayan cometido errores en el pronóstico.***
- 2. El efecto potencial de un error de este tipo en la rentabilidad.***
- 3. El costo de un fracaso total de la empresa.***

Así podrá estimarse el grado de riesgo y tomarse una decisión informada.

CAPÍTULO
6

**PLANEACIÓN DE LAS
UTILIDADES**

6.1 GENERALIDADES

La planeación financiera es un aspecto de gran importancia para el funcionamiento, y, por ende, la supervivencia de la empresa; su objeto es el de proporcionar una especie de mapa para la orientación, coordinación y control de las decisiones, a fin de que la compañía alcance los objetivos que se ha trazado.

La planeación financiera se encarga del estudio y la evaluación de conceptos y cifras que prevalecerán en el futuro de la empresa.

Son dos los elementos clave en el proceso de planeación financiera:

- La planeación del efectivo
- La planeación de las utilidades

La *planeación del efectivo* consiste en la elaboración de presupuestos de caja.

La *planeación de utilidades* se obtiene por medio de los estados financieros proforma, los cuales muestran niveles anticipados de ingresos, activos, pasivos y capital social. Los presupuestos de caja y los estados proforma son útiles no sólo para la planeación financiera interna; forman parte de la información que exigen los prestamistas tanto presentes como futuros.

La planeación es el método por el cual el administrador ve hacia el futuro y descubre los alternativos cursos de acción, a partir de los cuales establece los objetivos.

"La planeación consiste en fijar el curso concreto de acción que ha de seguirse, estableciendo los principios que habrán de orientarlo, la secuencia de operaciones para realizarlo, y la determinación de tiempos y números necesarios para su realización " (**A. Reyes Ponce**).

"Es un sistema que comienza con los objetivos, desarrolla políticas, planes, procedimientos, y cuenta con un método de retroalimentación de información para adaptarse a cualquier cambio en las circunstancias" (**Burt K. Scanlan**).

Elementos del concepto de planeación

- **Objetivo.** El aspecto fundamental al planear es determinar los resultados.
- **Cursos alternos de acción.** Al planear es necesario determinar diversos caminos, formas de acción y estrategias, para conseguir los objetivos.
- **Elección.** La planeación implica la determinación, el análisis y la selección de la decisión más adecuada.
- **Futuro.** La planeación trata de prever situaciones futuras y de anticipar hechos inciertos, prepararse para contingencias y trazar actividades futuras.

Importancia de la planeación

La vida actual es sumamente dinámica, donde el cambio está presente constantemente, éste puede ser repentino o lento, la planeación permite asimilar estos cambios.

Razones por las cuales es importante la planeación

- Propicia el desarrollo de la empresa al establecer métodos de utilización racional de los recursos.
- Reduce los niveles de incertidumbre que se pueden presentar en el futuro, más no los elimina.

- Prepara a la empresa para hacer frente a las contingencias que se presenten, con las mayores garantías de éxito.
- Mantiene una mentalidad futurista teniendo más visión del porvenir y un afán de lograr y mejorar las cosas.
- Establece un sistema racional para la toma de decisiones, evitando las corazonadas o empirismo.
- Reduce al mínimo los riesgos y aprovecha al máximo las oportunidades.
- Las decisiones se basan en hechos y no en emociones.
- Promueve la eficiencia al eliminar la improvisación.
- Proporciona los elementos para llevar a cabo el control.
- Al establecer un esquema o modelo de trabajo (plan), suministra las bases a través de las cuales operará la empresa.
- Disminuye al mínimo los problemas potenciales y proporciona al administrador magníficos rendimientos de su tiempo y esfuerzo.
- Permite al ejecutivo evaluar alternativas antes de tomar una decisión.

Principios de la Planeación

Los principios de la planeación son verdades fundamentales de aplicación general que sirven como guías de conducta a observarse en la acción administrativa. Siendo los siguientes:

- ***Factibilidad***

Lo que se planea debe ser realizable; es inoperante elaborar planes demasiado ambiciosos u optimistas que sean imposibles de lograrse. La planeación debe adaptarse a la realidad y a las condiciones objetivas que actúan en el medio ambiente.

➤ **Objetividad y cuantificación**

Cuando se planea es necesario basarse en datos reales, razonamientos precisos y exactos, y nunca en opiniones subjetivas, especulaciones o cálculos arbitrarios. Este principio establece la necesidad de utilizar datos objetivos como estadísticas, estudios de mercado, estudios de factibilidad, cálculos probabilísticos, etc. La planeación será más confiable en tanto pueda ser cuantificada, expresada en tiempo, dinero, cantidades y especificaciones (porcentajes, unidades, volumen, etc.)

➤ **Flexibilidad**

Al elaborar un plan, es conveniente establecer márgenes de holgura que permitan afrontar situaciones imprevistas y que proporcionen nuevos cursos de acción que se ajusten fácilmente a las condiciones.

➤ **Unidad**

Todos los planes específicos de la empresa deben integrarse a un plan general y dirigirse al logro de los propósitos y objetivos generales, de tal manera que sean consistentes en cuanto a su enfoque, y armónico en cuanto al equilibrio e interrelación que debe existir entre éstos.

➤ **Del cambio de estrategias**

Cuando un plan se extiende con relación al tiempo, será necesario rehacerlo completamente. Esto no quiere decir que se abandonen los propósitos, sino que la empresa tendrá que modificar los cursos de acción (estrategias) y consecuentemente las políticas, programas, procedimientos y presupuestos. Los objetivos de toda empresa son las condiciones que determinan sus prioridades, políticas y procedimientos.²⁸ La empresa formula sus decisiones de inversión y financiamiento en función de sus objetivos. Desde luego, éstos pueden variar mucho de una a otra empresa pero independientemente de

²⁸ Citado en E. BOLTEN, Steven, *Administración financiera*, EDITORIAL LIMUSA, México, 1981, p. 37.

cómo se determinaron y de cuál es su naturaleza, los objetivos de la empresa constituyen el punto de referencia para la planeación y son el instrumento para coordinar los esfuerzos de todos los interesados.

Los objetivos de la empresa constituyen un modelo con el cual se pueden comparar los resultados de las operaciones y acciones llevadas a cabo. Su naturaleza depende de la filosofía, actitudes, propósito y puntos de enfoque de la administración. Es importante hacer hincapié en que no existe realmente un sólo objetivo en una empresa; cada organización tiene múltiples metas que son establecidos en forma distinta y que tienen diferente importancia en la planeación y en las operaciones de la misma. En los cuadros 6.1 y 6.2 se establecen los modelos clásicos que se recomiendan utilizar cuando se han de establecer los objetivos y planes estratégicos de una empresa pequeña, mediana y grande.²⁹

²⁹ STEINER A. George, *Planeación Estratégica*, EDITORIAL Continental, México, 1989, p. 87.

A	B
<p>1. Formular los deberes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Definir el alcance del plan • Definir los resultados buscados • Determinar cómo debe desarrollarse el plan: <ul style="list-style-type: none"> • ¿Quién hace qué? • ¿Cuándo? ¿En qué momento? • Solicitud de información 	<p>1. Definir la clase de compañía que queremos</p>
<p>2. Desarrollar las entradas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Antecedentes • Principales tendencias ambientales • Oportunidades y peligros • Potencialidades y debilidades internas • Pronósticos actuales de ventas del producto • Valores y juicios de los directivos 	<p>2. Analizar nuestros clientes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cómo deben ser clasificados? • ¿Por qué compran nuestro producto/servicio? ¿Cambiará? ¿Cómo? • ¿A qué segmentos del mercado servimos? • ¿Debe cambiarse esta situación? Etc.
<p>3. Evaluar los cursos de acción alternos</p>	<p>3. Analizar nuestra industria</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tendencias • Estándares y estadísticas • Competencia • Potencial de utilidades • Etc.
<p>4. Definir los objetivos primordiales</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ventas • Utilidades • Desarrollo del producto • Potencial humano • Etc. 	<p>4. Preguntar: ¿Cuáles son para nosotros las oportunidades y peligros?</p>
<p>5. Definir las políticas y estratégicas importantes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercados • Productos • Finanzas • Empleados • Precios • Tecnología • Etc. 	<p>5. Preguntar: ¿Cuáles son nuestras potencialidades y debilidades?</p>

6. Desarrollar planes detallados a mediano plazo	6. Preguntar: ¿Cuáles estrategias son identificables?
7. Determinar las decisiones actuales necesarias	7. Evaluar las alternativas de estrategias
8. Observar el desempeño	8. Desarrollar objetivos
9. Revisar anualmente	9. Preparar planes detallados para implantar estrategias
	10. Desarrollar planes de contingencia
	11. Traducir los planes en presupuestos
	12. Observar el desempeño
	13. Revisar anualmente

Cuadro 6.1

Modelos clásicos que se recomiendan utilizar cuando se han de establecer los objetivos y planes estratégicos de una empresa pequeña, mediana y grande.

C	D
<p>1. Desarrollar entendimiento pragmático de planeación estratégica en general, pero en particular para una pequeña compañía</p> <ul style="list-style-type: none"> • Literatura • Asesoría directiva • Seminarios profesionales • Visitas a otras compañías que lleven a cabo la planeación 	<p>1. ¿Dónde nos encontramos?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Filosofía, confianza y misión colectiva • Situación Financiera • Situación competitiva • Confiabilidad y aceptabilidad del producto, etc. • Mercado al que sirve • Etc.
<p>2. Identificación de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debilidades • Oportunidades • Peligros • Potencialidades • Fundamentales en la planeación 	<p>2. ¿A dónde queremos llegar?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Redefinición preeliminaría de las metas • Alternativas estrategias para lograr las metas • Evaluación de alternativas en vista de las potencialidades, debilidades, restricciones y momento actual
<p>3. Identificación de estrategias para explotar las oportunidades y evitar las amenazas.</p>	<p>3. ¿Podemos llegar hasta allí?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Momento actual • Requerimientos organizacionales • Requerimientos de personal • Requerimientos de instalaciones • Requerimientos financieros • Etc.
<p>4. Evaluación y selección de estrategias</p>	<p>4. ¿Cuáles estrategias lograrán cuáles metas?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Relación entre metas y estrategias en vista de los valores directivos del análisis de situación • Conclusiones relacionadas con las metas • Conclusiones concernientes a las estrategias para lograr las metas
<p>5. Implantación de planes para estrategias prioritarias</p>	<p>5. ¿Qué decisiones deben tomarse ahora para llegar hasta allí?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Presupuestos a corto plazo • Decisiones y acciones a corto plazo en cuanto a organizaciones, personal dirección, etc.

6. Formulación de las metas principales de la compañía <ul style="list-style-type: none"> • Misión • Propósitos y Filosofías • Objetivos específicos a largo plazo: • Ventas • Utilidades • Participación en el mercado • Otros 	6. Observar el desempeño
7. Preparar otros planes asociados <ul style="list-style-type: none"> • Potencial humano • Financiamiento • Instalaciones • Etc. según se necesite 	7. Revisar anualmente
8. Observar el desempeño	
9. Revisar anualmente	

Cuadro 6.2

Modelos clásicos que se recomiendan utilizar cuando se han de establecer los objetivos y planes estratégicos de una empresa pequeña, mediana y grande.

Tanto para los altos directivos como para los demás directores dentro de una empresa, la planeación formula y contesta algunas de las preguntas claves en forma ordenada y con una escala de prioridades y urgencia, tales como: ¿Cuál es la línea básica de nuestro negocio?, ¿Cuáles son nuestra filosofía y nuestros propósitos fundamentales?, ¿Cuáles son los objetivos de la empresa tanto a largo como a corto plazo?, ¿Están estos últimos en equilibrio?, ¿Qué productos serán obsoletos?, ¿Cómo y cuándo deberán ser reemplazados?, ¿Cuál será nuestro flujo de caja durante los próximos años?, ¿Dónde están y cuáles son nuestros mercados?, ¿Qué participación en los mercados queremos obtener y cómo puede lograrse?, ¿Quiénes son nuestros competidores principales y dónde podrían sacarnos ventaja?, ¿Cuáles son los cambios más importantes dentro de nuestro medio ambiente que nos afectarán?, y ¿Cuáles serán las oportunidades o peligros en los próximos años que debemos explotar o evitar respectivamente?

Estas preguntas son cada vez más difíciles de contestar, especialmente para grandes empresas; sin embargo, las respuestas son más y más importantes como base para tomar las decisiones correctas.

Todo lo anterior es con el fin de maximizar las utilidades, es decir, aumentar hasta donde sea posible el monto de las ganancias en el lapso más corto. Se maximizan las utilidades (de acuerdo a la teoría económica) cuando el costo marginal de una empresa es igual a su ingreso marginal. No obstante, hay un sinnúmero de factores que influyen en las utilidades de la empresa y se clasifican, en general, en básicos y operativos.

Factores básicos. Los factores básicos son la comercialización de los productos en los mercados que los acogen, y el potencial de ventas. Se reflejarán en general en el volumen de ventas y son una indicación de la eficiencia del diseño de los productos y de la competencia del departamento de mercadotecnia³⁰. Un diseño que minimice el costo de los materiales y simplifique los métodos de producción es un factor clave de utilidades.

El volumen de ventas tiene un efecto muy importante sobre los costos y las utilidades. Puede influir básicamente en los costos de producción al fomentar o restringir el uso de los mejores métodos de manufacturación con mejores planta y equipo.

Factores operativos. Los factores operativos están relacionados con las operaciones corrientes y con los costos de aprovechamiento general de la empresa, es decir, los costos del departamento de producción, costos de la administración de producción, costos del departamento de finanzas, de la administración general, etc.

La dirección debe tener una idea clara de los factores que afectan a las utilidades. Debe reconocer los factores básicos, que son problemas a largo plazo

³⁰ SOMERVILLE McALPINE, Thomas, *Planeación y control de utilidades*, LOGOS CONSORCIO EDITORIAL, S.A., México, 1976, p. 133.

que han de ser resueltos con una anticipación de dos a cinco años, y los factores operacionales, que surten sus efectos en el año financiero y pueden causar un impacto inmediato en los resultados anuales, como los ingresos y el modo de obtenerlos y las áreas principales de costos.

6.2 PRESUPUESTO DE UTILIDADES

Los presupuestos van siempre ligados al tipo de empresa, a sus objetivos, a su organización, y a sus necesidades; su contenido y su forma varían de una empresa a otra, principalmente en el grado de análisis requerido, por lo cual es indispensable basarlos en determinadas condiciones que obligatoriamente deben observarse en su estructuración:



Fig. 6.3 Requisitos para un buen presupuesto

La figura 6.3 nos muestra los requisitos que se deben tomar en cuenta para la realización satisfactoria de un presupuesto, pero no siempre se pueden llevar a cabo todos, por ello se puede decir que el presupuesto en todas sus modalidades debe tener, cuando menos, los siguientes puntos primordiales:

1. Conocimiento de la entidad, pues es la base para hacer el presupuesto con adecuación.
2. Una planificación general previa, que integra la determinación de las políticas y objetivos futuros generales, a gran nivel.
3. La formación de programas, detallados o analíticos, que conviertan los objetivos generales, en planes de operación.
4. La cuantificación, en términos monetarios en unidades de valor reconocido, de los planes operativos.
5. El control, o sea, la realización de que los planes presupuestales se cumplan, o se superen, pero en todo caso con un análisis de las variaciones o desviaciones, conocimiento de sus causas y las posibles rectificaciones o ajustes a tiempo.

Tal como se ha indicado en el capítulo V, la evaluación del potencial de utilidades no es posible sin un plan general de la empresa. Este plan puede ser simplemente la suposición de que la compañía continuará con su línea actual o, por el contrario, puede implicar grandes cambios en la política. En el primer caso es más fácil la evaluación porque no se presentan soluciones de continuidad puesto que existen ya las tendencias sometidas a un estudio y se trata únicamente de juzgar su ritmo de cambio futuro.

Cuando una empresa se ha decidido a poner en práctica un importante programa de diversificación, entonces el plan de la empresa tendrá cabida con certeza a una amplia serie de contingencias que dificultará la evaluación.

La mayor parte de las empresas se encuentran entre ambos extremos, ya que una porción considerable de su crecimiento futuro se atribuye a la mejora de resultados en los actuales campos de la empresa, y una porción bastante pequeña a la diversificación o a un cambio radical.

En cualquier caso, debe elaborarse un plan de utilidades que defina las principales hipótesis en las que se basa la empresa; asimismo, determinar sus utilidades actuales o pronosticar el futuro de éstas.

El presupuesto anual de utilidades puede ser una evaluación de lo que se espera que consiga la empresa funcionando a nivel razonable de eficiencia y aprovechando completamente sus oportunidades, o bien un presupuesto que establezca tareas concretas con una responsabilidad consiguiente del desempeño, es decir, que de acuerdo a los objetivos se define la contribución que debe hacer cada división y departamento, y se fijan las responsabilidades de desempeño.

Figura 6.4 Formato del presupuesto de utilidades

CONCEPTOS	MES DE MARZO			ACUMULADO A LA FECHA		
	RESULTADOS REALES	RESULTADOS PLANIFICADOS	VARIACIÓN (DESFAVORABLE)	RESULT REAL.	RESULT. PLAN.	VARIA. (DES.)
Renglones controlables:						
Ventas del producto A:						
Unidades	206	200	6			
Monto	\$ 103 000	\$ 100 000	\$ 3 000			
Ventas del producto B:						
Unidades	80	100	(20)			
Monto	\$ 24 000	\$ 30 000	(\$ 6 000)			
Ventas totales (\$)	\$ 127 000	\$ 130 000	(\$ 3 000)			
Gastos de la región:						
Gastos de viaje	\$ 16 000	\$ 15 000	(\$ 1 000)			
Gastos restantes						
(detallados)	13 000	11 000	(2 000)			
Gastos totales	\$ 29 000	\$ 26 000	(\$ 3 000)			
Contribución de la						
región (vtas. - gastos)	\$ 98 000	\$ 104 000	(\$ 6 000)			

La figura 6.4 muestra un formato del presupuesto de utilidades, que ya se ha mencionado se elabora anualmente y también para períodos intermedios cuando haya presupuestos de producción a corto plazo.

6.3 PROCESO DE PLANEACIÓN Y CONTROL DE LAS UTILIDADES

El proceso de planeación de utilidades se concentra en la elaboración de los estados pro-forma, los cuales son estados financieros proyectados -tanto estados de resultados como balances generales-. La elaboración de los estados requiere de una utilización cuidadosa de los procedimientos que suelen emplearse para contabilizar costos, ingresos, gastos, activos, pasivos y capital social que resultan del nivel anticipado de venta de la empresa.

Un procedimiento sencillo para elaborar un estado de resultados pro-forma consiste en echar mano del método porcentual de ventas, que es el método empleado para elaborar el estado de resultados pro-forma, y que consiste en establecer el costo de los bienes vendidos, los gastos de operación y los gastos de intereses como un porcentaje de las ventas proyectadas.

Entre los puntos importantes que hay que tener en cuenta al planear y controlar las utilidades se encuentran los siguientes:³¹

- ⇒ ¿Cuál es el volumen normal de producción y cuáles son las utilidades normales?
- ⇒ ¿Qué volumen de producción originará una utilidad económica?
- ⇒ ¿Cuáles son el volumen de producción y el objetivo de utilidades planeados para el año financiero?
- ⇒ ¿Cuál es la variación de volumen máxima por encima o debajo del volumen planeado que puede sufrir la empresa?

³¹ SOMERVILLE McALPINE, Thomas, *Planeación y control de utilidades*, LOGOS CONSORCIO EDITORIAL, S.A., México, 1976, pp. 74-78.

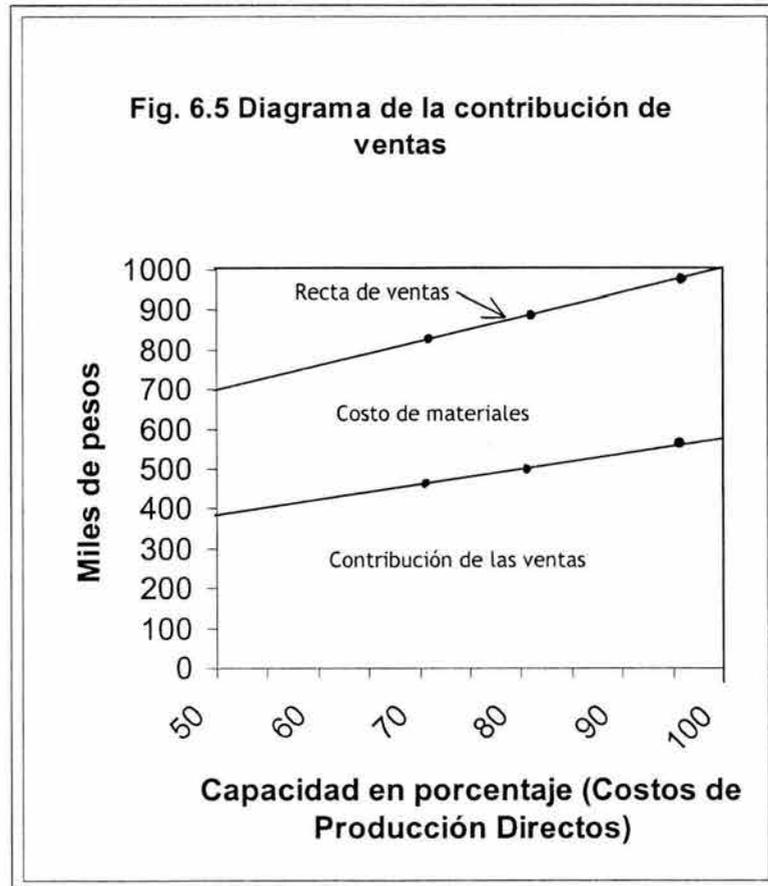
⇒ ¿Cuál es la capacidad total de producción de la planta?

Estas consideraciones no tendrán la misma importancia en todas las empresas; mucho dependerá de la eficiencia de la empresa concreta.

El volumen normal y la utilidad normal representan el promedio del rendimiento de la empresa en un período largo. Si la empresa es eficiente estará obteniendo con seguridad una utilidad. Si la empresa no obtiene una utilidad económica a este nivel de explotación, la misión primordial de la dirección es determinar la medida necesaria para obtenerla. Quizá sea necesario vender más, o concentrarse en una combinación de productos más rentables, o eliminar los productos que pierdan dinero, o reducir los costos. La dirección debe determinar los requisitos necesarios, tratándose entonces de satisfacerlos en la medida de lo posible según las circunstancias. Si entran en juego decisiones básicas, por ejemplo, la conveniencia de hacer un nuevo diseño a causa de la mala posición relativa en el mercado de los productos existentes, o la necesidad de crear nuevos productos para compensar la reducción de mercado de los productos existentes, dependerá de los recursos de la empresa el que la dirección pueda disponer del tiempo necesario para poner en práctica las medidas adecuadas. La empresa en posición marginal o cercana a ella está en una situación difícil, por ser las utilidades obtenidas demasiado reducidas para crear recursos o atraer capital.

Al planear el volumen de producción, la dirección debe de tener presentes el nivel normal de producción y la utilidad normal, y su relación comparativa con el volumen necesario para obtener una utilidad económica. Habrá de hacer asimismo una evaluación de la influencia de las fuerzas externas sobre las perspectivas comerciales y del impacto de la competencia tanto directa como indirecta, además de tener en cuenta las decisiones internas y las medidas tomadas para aumentar la eficiencia y poder competitivo de la empresa. El presupuesto anual es, con mucho, una evaluación viable de lo que se puede

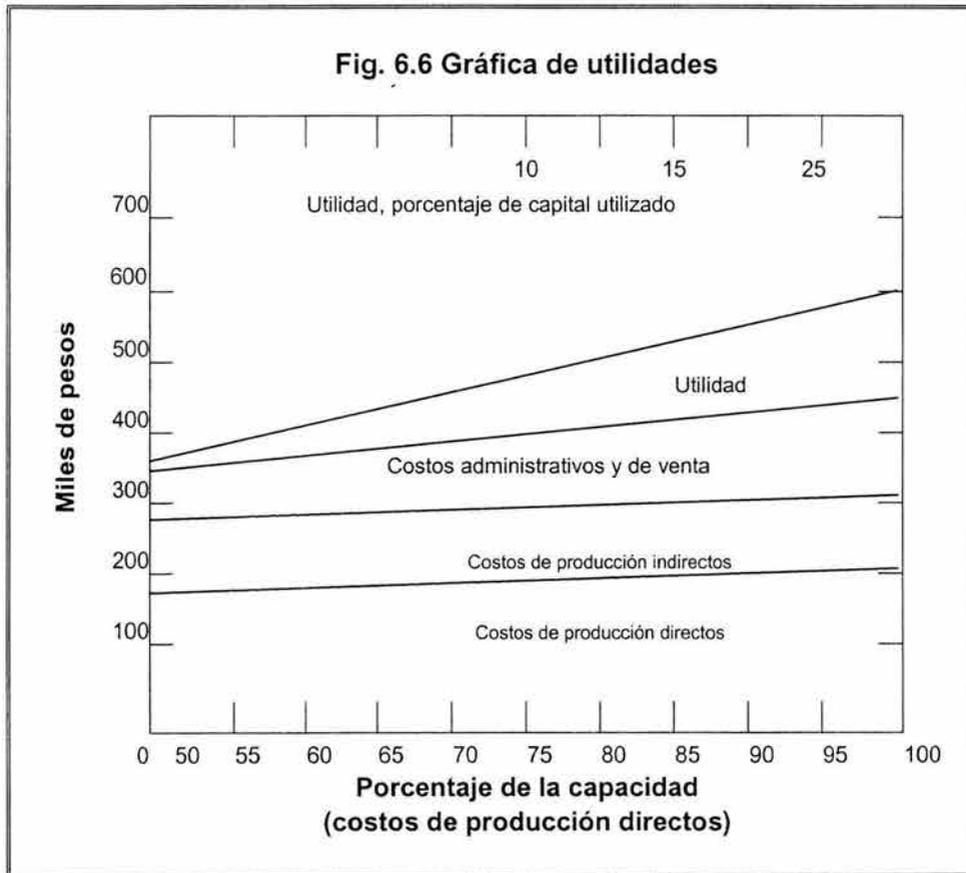
esperar que ocurra, pero en sus estimaciones intervienen tantas variables que siempre hay un elemento de incertidumbre; por ello debe considerar el máximo y mínimo posibles, proyectando las cifras de volumen y utilidades para estos niveles de máximo y mínimo. De esta manera la dirección contará con datos completos sobre el campo de control de ventas y de utilidades. El presupuesto anual debe permitir a la empresa eficiente fortalecer su posición y a la empresa marginal aprovechar sus condiciones hasta el máximo. En cualquier caso, el planeamiento eficaz asegurará que la empresa logre una utilidad mayor que la que obtendría sin él.



Ha de conocerse la capacidad máxima de producción de la planta para asegurar que la cantidad consignada en el presupuesto de ventas es

alcanzable, y para indicar el costo que supone para la empresa una producción que exceda de la capacidad máxima.

El procedimiento establecido para el presupuesto anual deberá contener las normas de rendimiento y operativas necesarias para poder comparar los resultados obtenidos con los objetivos planeados.



Las figuras 6.5 y 6.6 muestran el procedimiento en forma de diagrama. La figura 6.5 muestra las ventas previstas planeadas en el presupuesto y las cifras de ventas máxima y mínima. Junto a ellas se presentan los correspondientes costos de materiales de producción, para mostrar la contribución de ventas.

Cuando la empresa fabrique varios productos, o varios tamaños del mismo producto, la proporción entre el costo de materiales y el costo total varía con

cada producto y, con ello, la utilidad. A causa de estos dos factores, el volumen de ventas no mide el volumen de producción. El costo de materiales suele ser con mucho la variable mayor. Eliminándolo se puede suprimir en gran parte las variaciones ocasionadas por los cambios en la combinación de productos.

La figura 6.6 muestra la contribución de la figura 6.5. Los costos están subdivididos en costos de producción, bajo los títulos de "costos de producción directos" y "costos de producción indirectos", y como costos técnicos, administrativos y de venta. Evidentemente, los costos se pueden subdividir con el detalle que sea necesario.

La medida de la capacidad que aparece en la escala del eje horizontal debe hacerse en unidades naturales de cantidad producida o, si esto no es posible, en los costos de producción directos, que deben ser las horas estándar ponderadas, o en los costos de producción totales. La escala horizontal de la parte superior del diagrama muestra la relación entre las utilidades y el capital empleado. Se ha unido todos los puntos con una línea recta para mayor simplicidad, sin que esto suceda en la práctica.

6.4 ENTORNO ECONÓMICO Y DE MERCADO

En estos tiempos de incertidumbre y de cambios rápidos, debido principalmente a la globalización y a los avances tecnológicos, la competencia se ha vuelto una lucha sin cuartel; todos los días aparecen en escena nuevos competidores que propician inquietud, miedo y pérdidas a las empresas. En ocasiones, la alta dirección recibe los reportes financieros y observa caídas en las utilidades, iniciando procesos de reducción de costos, esfuerzos de reingeniería y reestructuraciones que dan como resultado recortes masivos de personal. Sin embargo, esto hace que la moral baje y que las acciones de optimización no tengan los resultados esperados a largo plazo, aunque en el corto se observen mejoras en las cifras, porque sin quererlo las empresas entran

en un círculo vicioso que hace que se vayan reduciendo de tamaño hasta finalmente desaparecer.

Las turbulencias económicas recientes, con sus vaivenes violentos en el desempeño de los negocios, han cuestionado la capacidad gerencial como nunca antes. No obstante, al recibir presión para obtener mejores utilidades, los gerentes han confiado demasiado en los esquemas contables. Las inversiones en programas de calidad, proyectos de reingeniería y reestructuraciones gerenciales basada en equipos, han sido frustradas por sistemas de medición pobres que enfatizan el control en vez de la mejora, el bajo costo en vez de la calidad y el mal servicio en vez del bueno.³²

Un medio ambiente cambiante es un factor sustancial, que influye en la introducción de una planeación estratégica en varias empresas. Bien se sabe que para la mayoría de estas últimas el medio ambiente cambia en forma rápida y ofrece grandes peligros y oportunidades. Este punto no requiere de mayor elaboración, pero algunas ilustraciones pueden servir para hacer hincapié: escasez de materiales, problemas económicos y políticos internacionales, inflación interna y actitudes sociales cambiantes hacia el comercio en general, crean una gran incertidumbre en los negocios. En vista de este medio ambiente cambiante puede decirse que la época exige la planeación estratégica sistemática, especialmente para las empresas más importantes, para que así los directivos comprendan mejor el mundo tan complejo en el cual deben desenvolverse.

6.5 MODELO DE PLANEACIÓN DE LAS UTILIDADES A CORTO PLAZO

Los planes financieros a corto plazo (operativos) se refieren a las decisiones financieras a corto plazo y los efectos financieros anticipados de tales decisiones. Este tipo de planes suele abarcar periodos de uno a dos años. Los insumos más

³² www.audens.com.mx

importantes son el pronóstico de ventas y diversas formas de información acerca de las operaciones y las finanzas de la empresa. Los resultados clave comprenden, por su parte, ciertos presupuestos de operaciones y de efectivo y los estados financieros pro-forma.

El insumo más importante del proceso de planeación financiera a corto plazo y, por lo tanto, de todo presupuesto de caja, es el pronóstico de ventas. Consiste en la predicción de las ventas de la compañía sobre un periodo determinado, y es por lo general el departamento de ventas el encargado de proporcionarlo a la gerencia administrativa. La predicción de ventas puede basarse en un análisis de información ya sea interna o externa, o por una combinación de ambas.

Partiendo del pronóstico de ventas, se desarrollan planes de producción, los cuales consideran el tiempo necesario para convertir a las materias primas en productos terminados. Con base en ellos, se pueden estimar la mano de obra directa requerida, los gastos de fábrica y los costos de operación. Una vez que se han efectuado estas estimaciones, puede pasar a elaborarse tanto el estado de resultados pro-forma como el presupuesto de caja. El balance general pro-forma, por último, habrá de tener como insumos básicos el estado de resultados pro-forma, el presupuesto de caja, el plan de gastos de capital, el plan de financiamiento a largo plazo y el balance general actual.³³

El presupuesto de caja permite a la empresa planear sus necesidades de efectivo a corto plazo. Suele atenderse prioritariamente a la planeación del superávit y del déficit de efectivo. El presupuesto de caja proporciona al gerente administrativo una perspectiva clara del tiempo que la empresa requiere a fin de obtener las entradas y salidas de efectivo esperadas durante un periodo determinado.

³³ www.audens.com.mx

6.6 TÉCNICAS DE PLANEACIÓN Y CONTROL

La finalidad de las técnicas de la planeación consiste en que el administrador que las utilice, tome las decisiones más adecuadas de acuerdo a la situación más específica del medio y de la organización en donde se actúe. Las técnicas pueden ser usadas en cualquier proyecto.

Manuales de Objetivos y Políticas

Este manual, es una guía autorizada dentro de la estructura de una empresa, contiene un grupo de objetivos a alcanzar a corto, mediano y largo plazo, clasificándolos por departamentos, con expresión de las políticas correspondientes a esos objetivos y a veces de algunas reglas muy generales que ayudan a aplicar adecuadamente las políticas.

Gráficas de Proceso y de Flujo

La presentación gráfica de la situación actual o de las labores a desarrollar por cualquier organismo, puede estar contenida en un diagrama de flujo, que servirá de auxiliar en la construcción de planes. Este tipo de diagramas puede ser considerado desde un punto de vista mecánico, que corresponde a lo que se va a hacer; y desde un punto dinámico, cómo se está haciendo.

La *gráfica de flujo*, es la representación pictórica o simbólica de un procedimiento administrativo. Debido a su extenso uso, ésta gráfica ha tenido diversas variaciones en su uso con objeto de adaptarse a problemas especiales, siendo las más usuales:

- > La gráfica de flujo de operaciones.
- > La gráfica de flujo de formas.
- > La gráfica esquemática de flujo de diagramas.

Gráfica de Gantt. Es un diagrama o gráfica de barras que se usa cuando es necesario representar la ejecución o la producción total, ésta muestra la

ocurrencia de actividades en paralelo o en serie en un determinado período de tiempo.

Las utilidades no pueden ser ignoradas, por ser una medida del éxito de la empresa y el medio de su supervivencia y crecimiento. Existen, sin duda, diversos factores que pueden influir significativamente en la rentabilidad de la empresa y que merecen especial atención.

Ninguna empresa tendrá esperanzas de éxito a menos que tenga las características y recursos apropiados para los productos o servicios que facilite. Una vez cumplidos estos requisitos, la dirección ha de conseguir que se apliquen con el máximo efecto, y esto sólo se puede lograr por medio de una planeación sistemática que fije los objetivos a largo plazo y operativos dentro del marco de las políticas de la empresa.

CASO PRÁCTICO

El cuadro 1 muestra el balance general de Compañía Manufacturera del Noroeste para los años fiscales terminados el 31 de diciembre de 2002 y el 31 de diciembre de 2003. Los activos se relacionan en la sección superior de acuerdo con un grado relativo de liquidez (o sea, su cercanía al efectivo). El efectivo y los equivalentes a efectivo son los activos más líquidos y aparecen primero. Entre más apartado esté un activo del efectivo, menor liquidez tendrá. Las cuentas por cobrar le siguen al efectivo, mientras que los inventarios después. Las cuentas por cobrar representan adeudos de los clientes que se deben convertir en efectivo dentro de un determinado periodo de facturación, por lo general, de 30 a 60 días. Por otra parte, los inventarios se usan en la elaboración de un producto. Primero es necesario vender el producto y obtener una cuenta por cobrar antes de poder pasar al siguiente paso y convertirlo en efectivo. Puesto que los activos fijos, las inversiones a largo plazo y otros activos a largo plazo son los menos líquidos, aparecen en último lugar.

La sección inferior del cuadro muestra los pasivos y el capital en acciones comunes de los accionistas de la empresa. Estas partidas se ordenan de acuerdo con la cercanía con que es probable que se paguen. Todos los pasivos circulantes son pagaderos dentro de 1 año, mientras que los pasivos a largo plazo son pagaderos en un tiempo mayor a un año. El capital social sólo se pagará a través de dividendos normales. El capital contable consta de varias subcategorías. Las acciones comunes (a la par) y el capital adicional pagado, representan la cantidad total de dinero pagado a la empresa a cambio de acciones comunes. Normalmente se asigna un valor a la par de la acción. En este caso el valor nominal es \$1 por acción, lo cual significa que el 31 de diciembre 2003 existían 421,000 acciones comunes en circulación. La sección de capital pagado es el exceso de dinero pagado por las acciones por encima de su valor par. Por ejemplo, si la empresa fuera a vender una acción adicional en \$6 habría un aumento de \$1 en la sección de acciones comunes y un aumento de \$5 en la sección de capital adicional pagado. Las utilidades

retenidas representan las utilidades acumuladas después de dividendos de una empresa desde su comienzo; así, son utilidades que han sido retenidas (o reinvertidas) en la empresa.

Cuadro 1

Balance general de Manufacturera del noroeste, S.A de C.V. en millares

Activo	31 de Diciembre	
	2003	2002
Efectivo y equivalentes	\$ 178	\$ 175
Cuentas por cobrar	678	740
Inventarios a costo de mercado o menos	1,329	1,235
Gastos pagados por anticipado	21	17
Pagos de impuestos anticipados y acumulados	35	29
Activos circulantes	\$ 2,241	\$ 2,196
Activos fijos al costo	1,596	1,538
Menos depreciación acumulada	(857)	(791)
Activos fijos netos	\$ 739	\$ 747
Inversión a largo plazo	65	----
Otros activos a largo plazo	205	205
Total activos	\$ 3,250	\$ 3,148

Pasivo y Capital	31 de Diciembre	
	2003	2002
Préstamos bancarios y pagares por pagar	\$ 448	\$ 356
Cuentas por pagar	148	136
Impuestos acumulados	36	127
Otros pasivos acumulados	191	164
Pasivos circulantes	\$ 823	\$ 783
Deuda a largo plazo	631	627
Capital de los accionistas:		
Acciones Comunes valor a la par	421	421
Capital adicional pagado	361	361
Utilidades retenidas	1,014	956
Capital total de los accionistas	\$ 1,796	\$ 1,738
Pasivos totales y capital de los accionistas	\$ 3,250	\$ 3,148

En el cuadro se observa que el total de los activos es igual al total de los pasivos más el capital contable. Ciertamente, esta es una identidad contable. También de esto se deriva que los activos menos los pasivos equivalen al mismo capital. En su mayor parte los pasivos de una empresa se conocen con certidumbre. La mayor parte de las interrogantes contables relacionadas con el balance general tienen que ver con los números asignados a los activos. Hemos de recordar que las cifras son números contables comparados con los estimados del valor económico de los activos. El valor de los activos fijos se basa en sus costos reales (históricos) no sobre lo que costarían en la actualidad (el costo de reposición). Los inventarios se valúan de la misma forma. La cifra de cuentas por cobrar implica que todas estas partidas por cobrar serán cobradas, pero quizá este no sea el caso. A menudo es necesario ir más allá de las cifras presentadas con el fin de analizar de manera adecuada la situación financiera de la empresa. De acuerdo con el análisis, la cifra del capital contable que aparece en el estado financiero, que es un residuo, puede ser o no una aproximación al verdadero capital contable de la empresa para los accionistas.

El estado de resultados del cuadro 2 muestra los ingresos, gastos y utilidades netas de la Compañía Manufacturera del Noroeste para los dos años fiscales que están siendo analizados. El costo de la mercancía vendida representa en realidad el costo de producir los artículos que fueron vendidos durante el periodo. Aquí se incluyen las compras de materia prima y otras partidas, los costos de mano de obra relacionados con la producción y otros gastos relacionados con la misma. Los costos de venta, generales y de administración, se presentan separados del costo de la mercancía vendida, porque son considerados como gastos del periodo en vez de costos del producto.

Cuadro 2

Estado de resultados de Manufacturera del noroeste, S.A de C.V. en millares

	Años que terminan el 31 de Diciembre	
	2003	2002
Ventas netas	\$ 3,992	\$ 3,721
Costo de la mercancía vendida	<u>2,680</u>	<u>2,500</u>
Utilidad Bruta	\$ 1,312	\$ 1,221
Gastos de venta generales y administrativos	912	841
Gastos de intereses	<u>85</u>	<u>70</u>
Utilidades antes de impuestos	\$ 315	\$ 310
Impuestos al ingreso (federales y estatales)	<u>114</u>	<u>112</u>
Utilidades después de impuestos	\$ 201	\$ 198
Dividendos en efectivo	143	130
Aumento de utilidades retenidas	\$ <u>58</u>	\$ <u>68</u>

Para una empresa dedicada a la fabricación, como en este caso, el gasto por depreciación se considera, por lo general, como un componente del costo de los bienes manufacturados, y así se convierte en parte del costo de los bienes vendidos. Para una empresa comercializadora (al mayoreo o al menudeo) generalmente la depreciación se incluye de forma separada como cualquier otro registro del periodo (como el gasto por intereses) bajo la cantidad de la utilidad bruta.

Los últimos tres renglones del estado de resultados que aparecen en el cuadro 2 representan un estado de utilidades acumuladas simplificado. Los dividendos se rebajan de las utilidades después de impuestos para obtener el aumento en las utilidades retenidas. El aumento de \$58,000 en el año fiscal 2003 debe concordar con la cifra del balance general que se muestra en el cuadro

1. En las dos fechas las utilidades acumuladas eran \$956,000 y \$1,014,000 siendo la diferencia \$58,000. Por consiguiente, existe concordancia entre los dos balances y el estado de resultados más recientes. Teniendo estos antecedentes en mente, estamos listos para estudiar el análisis de los estados financieros.

Marco de referencia posible para el análisis

Se pueden utilizar varios procedimientos para llegar a diversas generalizaciones sobre la empresa que está siendo analizada.

Pero aquí, nuestro interés, en primer lugar, está en la tendencia y componente estacional de los requisitos de fondos de una empresa. ¿Cuánto se requerirá en el futuro y cuál es la naturaleza de estas necesidades? ¿Existe un componente estacional para las necesidades? Los elementos analíticos usados para contestar estas preguntas incluyen estados de fuente y aplicación de fondos y el presupuesto de efectivo. Las herramientas utilizadas para evaluar la condición y desarrollo financiero de la empresa son las razones financieras. En combinación, y con el tiempo, estos datos ofrecen una entrada valiosa a la salud de la empresa - su condición financiera y rentabilidad-.

El completar nuestro primer juego de tres factores es un análisis del riesgo de negocio de la empresa. El riesgo de negocio se relaciona con el riesgo inherente en las operaciones de la empresa. Algunas empresas están en líneas de negocios altamente volátiles y/o pueden estar en operaciones cercanas a su punto de equilibrio. Otras empresas están en líneas de negocios muy estables y/o encontrarse en operaciones lejanas de su punto de equilibrio. Una empresa de máquinas herramientas puede caer en la primer categoría, mientras que una empresa de servicio público de electricidad rentable probablemente caería en la última. El analista necesita estimar el grado de riesgo de negocio de la empresa que está analizando.

Estos tres factores deben usarse para determinar las necesidades financieras de la empresa. Más aún, deben ser considerados en forma conjunta. Por supuesto que, mientras mayor sea la necesidad de fondos, será mayor el financiamiento total que se requerirá. La naturaleza de las necesidades de fondos influye sobre el tipo de financiamiento que se debe utilizar. Si existe un componente estacional en el negocio, éste se añade al financiamiento a corto plazo, a los préstamos bancarios en particular. El nivel de riesgo del negocio en el que está la empresa afecta intensamente el tipo de financiamiento que se debe usar. Mientras mayor sea el riesgo del negocio resulta menos deseable el financiamiento mediante deuda en relación al financiamiento a través de acciones comunes. En otras palabras, el financiamiento por medio del capital es más seguro debido a que no existe obligación contractual alguna de pagar intereses y principal, como sucede con la deuda. Por lo general, una empresa en un negocio con alto grado de riesgo haría mal en tomar también mucho riesgo financiero. A su vez, la condición financiera y el desarrollo de la empresa influyen sobre el tipo de financiamiento que se debe utilizar. La mayor liquidez, la sólida condición financiera global, la mayor rentabilidad de la empresa y el mayor riesgo que se pueda asumir serán determinantes para decidir el tipo de financiamiento. Es decir, el financiamiento mediante la deuda se vuelve más atractivo con mejoras en liquidez, situación financiera y rentabilidad.

No es suficiente tan sólo determinar el mejor plan financiero desde el punto de vista de la empresa y suponer que se pueda llevar a cabo. Es necesario convencer del plan a los proveedores externos de capital. La empresa puede determinar que necesita \$1 millón en financiamiento a corto plazo, pero los prestamistas pueden no estar de acuerdo ni con el importe ni con el tipo de financiamiento que solicita la administración. Al final, la empresa quizá tenga que llegar a un compromiso con su plan para hacer frente a las realidades del mercado. La interacción de la empresa con estos proveedores de capital determina el importe, los plazos y el precio del financiamiento. En todo caso, el

hecho de que la empresa deba negociar con proveedores externos de capital sirve como un mecanismo de retroalimentación. Los análisis no se pueden llevar a cabo en forma aislada del hecho de que en definitiva será necesario hacer una petición a los proveedores de capital. De igual manera, los proveedores de capital tienen que aceptar en forma abierta el enfoque de la empresa respecto al financiamiento, aun cuando difiera del suyo.

Razones de liquidez

Razón del activo circulante. Para Compañía Manufacturera del Noroeste, la razón para fines del año 2003 es:

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}} = \frac{\$2,241,000}{\$823,000} = 2.72$$

Nuestra empresa ejemplo se dedica a la fabricación de aparatos electrodomésticos. Su razón de circulante actual se encuentra algo por encima de la razón media de la industria de 2.1. Aunque las comparaciones con los promedios de la industria no siempre revelan la solidez o debilidad financiera, tienen significado para identificar las empresas que se aparten de esta media.

Supuestamente, mientras más alta sea la razón de circulante mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas; sin embargo, la razón tiene que ser considerada como algo imperfecto debido a que no toma en cuenta la liquidez de los componentes individuales de los activos circulantes. Una empresa que tenga activos circulantes integrados fundamentalmente por efectivo y cuentas por cobrar recientes se considera en forma general como más líquida que una empresa cuyos activos circulantes estén compuestos básicamente de inventarios. Por consiguiente, nos dirigimos a una prueba de la liquidez de la empresa más crítica, o rigurosa -la razón de la prueba de ácido.

La razón de la prueba de ácido (o de liquidez inmediata). En el caso de Manufacturera del Noroeste, esta razón para el fin del año 2003 es:

$$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}} = \frac{\$2'241,000 - \$1'329,000}{\$823,000} = 1.11$$

Esta razón sirve como un complemento de la razón del circulante en el análisis de la liquidez. Esta razón es la misma que la razón de circulante con la excepción de que excluye los inventarios (posiblemente la parte menos liquidada de los activos circulantes) del numerador. La razón se concentra en el efectivo, los valores realizables y las cuentas por cobrar en relación con las obligaciones circulantes y de esta forma brinda una medida más penetrante de liquidez que la razón del circulante. La razón de la prueba del ácido de Manufacturera del Noroeste está ligeramente por encima de la industria: 1.1, lo que nos demuestra que está de acuerdo con la industria.

Resumen de la liquidez de Manufacturera del Noroeste (hasta ahora). Las comparaciones de las razones del circulante y de la prueba del ácido con las medias para la industria resultan favorables. Sin embargo, estas razones no nos dicen si las cuentas por cobrar y el inventario o ambos son muy altos en la actualidad. Si lo son, esto debiera afectar nuestra impresión inicial favorable respecto a la liquidez de la empresa. Por tanto necesitamos ir detrás de las razones y examinar el tamaño, composición y calidad de estos dos importantes activos circulantes.

Razones de apalancamiento financiero (deuda)

Para estimar el grado en que la empresa utiliza dinero prestado, podemos utilizar varias razones de deuda.

Razón pasivo a capital contable. Para la empresa de nuestro caso, esta razón será a finales del año 2003:

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}} = \frac{1'454,000}{1'796,000} = 0.81$$

La razón nos dice que los acreedores proporcionan 81 centavos de financiamiento por cada peso que aportan los accionistas. Por lo general, a los acreedores les agrada que esta razón sea baja. Entre más baja es la razón, más alto es el nivel de financiamiento de la empresa que proporcionan los accionistas, y más grande es el colchón del acreedor (que es un margen de protección para éste) en caso que se contraigan los valores de los activos o de pérdidas totales. La razón media de pasivo a capital contable para la industria de artículos electrodomésticos es de 0.8, por lo que Manufacturera del Noroeste se encuentra de conformidad con la industria. Quizá no experimentaría dificultades con los acreedores debido a una razón de deuda excesiva.

Dependiendo del propósito para el que se utilice la razón, en ocasiones las acciones preferentes se incluyen como pasivo en lugar de como capital contable cuando se calculan razones de deuda. Las acciones preferentes representan un derecho prioritario desde el punto de vista de los inversionistas en acciones comunes y, por consiguiente, se pueden incluir las acciones preferentes como pasivos al analizar una empresa.

Razón de deuda a activos totales. Para la empresa de nuestro caso, esta razón será a finales del año 2003:

$$\frac{\text{Deuda total}}{\text{Activos totales}} = \frac{\$1'454,000}{\$3'250,000} = 0.45$$

Esta razón sirve para un propósito similar al de la razón de deuda a capital contable. Destaca la importancia relativa del financiamiento por deuda para la empresa al mostrar el porcentaje de activos de la empresa que se sustentan mediante el financiamiento de deuda. Por tanto, 45% de los activos de la empresa están financiados con deuda (de varios tipos), mientras que el 55% restante del financiamiento proviene del capital de los accionistas. En teoría, si la empresa fuera liquidada ahora mismo, los activos podrían venderse para producir algo tan pequeño como 45 centavos por peso antes que los acreedores enfrenten una pérdida. Una vez más, esto señala que entre mayor sea el porcentaje de financiamiento que permita el capital de los accionistas, más grande es el colchón de protección proporcionado a los acreedores de la empresa. En fin, entre más alta sea la razón de deuda a activos totales, mayor riesgo financiero, entre más baja sea esta razón, de menor magnitud será el riesgo financiero.

Las razones de deuda que se acaban de calcular se basan en cifras de valor en libros; en ocasiones es útil calcular estas razones utilizando valores de mercado. En resumen, las razones de deuda indican las proporciones relativas de la aportación de capital por parte de los acreedores y por parte de los dueños.

Ahora pongamos nuestra atención en tres nuevos tipos de razones -razones de cobertura, actividad y rentabilidad- que se derivan de los datos del estado de resultados y del estado de resultados / balance general.

Razones de cobertura. Esta razón sirve como medida de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos de interés y así evitar la bancarrota. Para nuestro ejemplo sería:

$$\frac{\text{Utilidades antes de intereses e impuestos} = \$400,000}{\text{Gasto por interés} = \$85,000} = 4.71$$

Con una media promedio en la industria de 4.0, la habilidad de Manufacturera del Noroeste para cubrir el interés anual 4.71 veces con el ingreso operativo (utilidades antes de intereses e impuestos) parece ofrecer un buen margen de seguridad.

Un tipo más amplio de análisis evaluaría la capacidad de la empresa para cubrir todos los cargos de naturaleza fija. Además de los pagos de intereses y principal sobre obligaciones de deuda incluiríamos, incluso los dividendos sobre acciones preferentes.

Razones de actividad.

Enfoquemos ahora nuestra atención principalmente en qué tan efectivamente administra la empresa dos grupos de activos específicos: cuentas por cobrar e inventarios, sus activos totales, en general.

Al calcular las razones de actividad para manufacturera del noroeste, utilizaremos niveles de activos del balance general al final del año. Sin embargo, un promedio mensual, trimestral o al inicio y fin de año, de niveles de activos se emplea a menudo con estas razones de estado de resultados / balance general.

Actividad de las cuentas por cobrar. Nos indica la calidad de las cuentas por cobrar y de qué tan exitosamente está la empresa en sus recaudaciones.

Si suponemos que todas las ventas de 2003 para la empresa de nuestro ejemplo son ventas a crédito, esta razón es:

$$\frac{\text{Ventas anuales a crédito}}{\text{Ventas por cobrar}} = \frac{\$3'992,000}{\$678,000} = 5.89$$

El 5.89 nos indica el número de veces que se han cambiado las cuentas por cobrar, es decir, convertido en efectivo durante el año 2003. Entre más alto el cambio, menor el tiempo entre la venta típica y la recaudación de efectivo.

Cuando existe el problema de temporalidad, tal vez la cifra más apropiada a utilizar en lugar de las ventas a crédito sea el promedio de los saldos a fin de cada mes, o bien, podría ser apropiado el promedio de las cuentas por cobrar al principio y al fin del año si el crecimiento en ventas fue estable a través del ejercicio.

La mediana de la razón de rotación de cuentas por cobrar de la industria es 8.1, la cual indica que la rotación de las cuentas por cobrar de Manufacturera del noroeste está muy atrasada respecto a lo normal en la industria. Esto puede ser así indicador de una política de recaudación negligente y de algunas cuentas vencidas que permanecen en los libros. Además, si las cuentas por cobrar están lejos de ser circulantes, quizá sea necesario volver a estimar la liquidez de la empresa. Considerar todas las cuentas por cobrar como liquidas cuando en realidad una parte importante quizá ya está vencida, exagera la liquidez de la empresa que se está analizando. Las cuentas por cobrar son activos líquidos sólo en tanto se puedan cobrar dentro de un lapso razonable. En un intento por determinar si hay alguna causa de preocupación, se puede reformular la razón de rotación de las cuentas por cobrar para generar la rotación de las cuentas por cobrar en días, o periodo de recaudación promedio.

La rotación de las cuentas por cobrar en días, o periodo de recaudación promedio, se calcula como:

$$\frac{\text{Días en el año}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

o su equivalente

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar x días en el año}}{\text{Ventas anuales a crédito}}$$

Para la empresa de nuestro ejemplo, cuya rotación de cuentas por cobrar calculamos en 5.89, el periodo de recaudación promedio es:

$$\frac{365}{5.89} = 62 \text{ días}$$

Esta cantidad indica el número promedio de días que las cuentas por cobrar permanecen pendientes de cobro. Puesto que la mediana de la razón de rotación de las cuentas por cobrar de la industria es 8.1, el periodo de recaudación promedio para la industria es $365 / 8.1 = 45$ días. Otra vez se enfatizó la diferencia entre el desempeño de recaudación de las cuentas por cobrar de la industria y el de Manufacturera del Noroeste.

Sin embargo, antes de concluir que existe un problema de recuperación, debemos revisar los términos del crédito que se ofreció a los clientes. Si el periodo promedio de cobro es de 62 días y las condiciones otorgadas son "2% de descuento por pronto pago (antes de 10 días) y neto a 30 días", una parte importante de las cuentas por cobrar está ya vencida más allá de la fecha final de pago de 30 días. Por otra parte, si las condiciones son "60 días neto", la cuenta por cobrar común está siendo cobrada sólo dos días después de la fecha final de vencimiento.

Duración de las cuentas por pagar. Puede haber ocasiones en que la empresa quiere estudiar la puntualidad con que le paga a los proveedores, o la de un cliente potencial sujeto a crédito, esto se logra mediante la siguiente razón:

$$\frac{\text{Días en el año}}{\text{Rotación de cuentas por Pagar}}$$

O su equivalente

$$\frac{\text{Cuentas por pagar x 365 del año}}{\text{Compras a crédito por año}}$$

En donde las cuentas por pagar son el final (o tal vez, promedio) pendiente para el año y las anuales a crédito son las compras durante el año.

El periodo promedio de cuentas por pagar es valioso para la evaluación de probabilidad de que un solicitante de crédito pagará a tiempo.

Actividad de inventarios. En el 2003 esta razón para manufacturera del noroeste es:

$$\frac{\text{Costo de las mercancías vendidas}}{\text{Inventario}} = \frac{\$2,680,060}{\$1\,329,000} = 2.02$$

La cifra para el costo de las mercancías vendidas usada en el numerador es para el periodo analizado (por lo general un año); la cantidad del inventario utilizada en el denominador, aunque fue una cantidad del final del año en este ejemplo, podría representar un valor promedio. Para una situación que involucre el crecimiento simple, podría utilizarse un promedio de los inventarios iniciales y finales para el periodo. La razón de rotación de inventario nos dice la rapidez con la que se rota el inventario al convertirse en cuentas por cobrar a través de las ventas durante el año. Esta razón, al igual que otras, tiene que ser juzgada en relación con razones anteriores y las futuras esperadas de la empresa y con las razones de empresas similares, el promedio de la industria, o

ambas.

Por lo general, mientras más alta sea la rotación de inventarios más eficiente será la administración de inventarios de una empresa y el inventario con mayor liquidez.

La rotación de inventario de Manufacturera del Noroeste es 2.02 está en marcado contraste con la mediana de la razón de rotación de una industria de 3.3. Esta comparación desfavorable sugiere que la compañía es menos eficiente en la administración de las existencias de lo que es el promedio para la industria y que Manufacturera del Noroeste mantiene excesiva existencia en inventarios. Una vez que se tiene indicio de un problema de inventario, debe investigarse con más detalle para determinar su causa.

Por ello se hace necesario analizar una medida alternativa de la actividad de inventarios que es la rotación de inventario en días:

$$\frac{\text{Días en el año}}{\text{Rotación de inventario}}$$

O su equivalente

$$\frac{\text{Inventario} \times \text{Días en el año}}{\text{Costo de los bienes vendidos}}$$

Para Manufacturera, cuya rotación de inventario calculamos en 2.02, la rotación de inventario en días es:

$$\frac{365}{2.02} = 1.81 \text{ días}$$

Esta cifra indica cuantos días pasan, en promedio, antes de que al inventario se convierta en cuentas por cobrar mediante las ventas. Al transformar la media de la rotación de inventario de la industria de 3.3 en una rotación de inventario en días obtenemos que $365 / 3.3 = 1.11$ días. Así,

Manufacturera es, en promedio, 70 días más lenta para "rotar" su inventario de lo que es normal para la industria.

Como se recordará, las razones de circulante y de liquidez inmediata de la empresa de nuestro ejemplo la comparaban en términos favorables, con las razones de la media de la industria. Sin embargo, decidimos no dar una opinión final sobre la liquidez hasta que se hubiera realizado un examen más detallado de las cuentas por cobrar y el inventario de la empresa. Las razones de actividad para ambos activos, son significativamente peores que los valores de la media de la industria para estas mismas medidas. Estos resultados sugieren que los dos activos no son enteramente circulantes, y este factor hace que disminuyan las razones de circulante y liquidez inmediata favorables. Una parte considerable de las cuentas por cobrar es lenta, y al parecer hay ineficiencias en la administración de inventario. Con base en nuestro análisis, concluimos que el activo no es particularmente circulante en el sentido de convertirse en efectivo en un periodo razonable.

Rotación de activo total o rotación de capital. La rotación de activo total de manufacturera para el año fiscal de 2003 es:

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales}} = \frac{\$3'992,000}{\$3'250,000} = 1.23$$

La media de la rotación de activo total para la industria es 1.66, por lo tanto es claro que la empresa genera menos utilidades que de ventas por peso de inversión en activos que la industria, en promedio. Puesto que esta razón indica la eficiencia relativa con que una empresa utiliza sus activos totales para generar ventas se determinó que Manufacturera del Noroeste es menos eficiente que la industria en este aspecto. A partir de nuestro análisis previo de la actividad de las cuentas por cobrar y del inventario, presumimos que a las

inversiones excesivas en cuentas por cobrar e inventarios pueden atribuírseles gran parte de la responsabilidad por el problema. Si la empresa pudiera generar el mismo ingreso por ventas con menos pesos invertidos en cuentas por cobrar e inventarios, mejoraría la rotación de activo total.

Razones de rentabilidad

Rentabilidad en relación con las ventas. La primera razón que se expondrá es el margen de utilidad bruta que se calcula como sigue:

Ventas netas - Costo de las mercancías vendidas

Ventas netas

O sea, simplemente la utilidad bruta dividida entre las ventas netas. Para la empresa de nuestro ejemplo el margen de utilidad bruta para el año fiscal 2003 es:

$$\frac{\$1,312,000}{\$3,992,000} = 32.9\%$$

El margen de utilidad bruta de Manufacturera del Noroeste está muy por encima de la media de la industria de 23.8%, lo cual indica que es relativamente más eficiente para producir y vender productos por arriba del costo.

Una razón de rentabilidad más específica es **el margen de utilidad neta:**

Utilidad neta después de impuestos

Ventas netas

Para nuestra empresa ejemplo esta razón para el año fiscal 2003 es:

$$\frac{\$201,060}{\$3'992,000} = 5.04\%$$

Para Manufacturera del Noroeste, aproximadamente 5 centavos de cada peso de ventas constituyen las utilidades después de impuestos. El margen de utilidad neta se encuentra por encima del margen medio (4.7%) de la industria, lo cual indica que es más rentable en una base relativa de lo que lo son la mayor parte de las otras empresas en la industria.

Tomando en cuenta en forma conjunta ambas razones estamos en posibilidad de obtener conocimientos considerables sobre les operaciones de la empresa. Si el margen de utilidad bruta permanece fundamentalmente sin cambios durante un periodo de varios años, pero el margen de utilidad neta ha declinado durante el mismo periodo, sabemos que la causa son los gastos más altos indirectos en relación con las ventas o una tasa de impuesto más alta. Por consiguiente, analizaríamos estos factores de un modo más específico para determinar la causa del problema. Por otra parte, si el margen de utilidad bruta disminuye, sabemos que el costo de producir las mercancías en relación con las ventas ha aumentado. A su vez esto puede deberse a precios más bajos o a una menor eficiencia operativa respecto el volumen.

Rentabilidad en relación con la inversión

Rendimiento sobre la inversión. Otro grupo de razones de redituabilidad relaciona las utilidades con las inversiones. Una de estas medidas es la tasa de rendimiento sobre la inversión o rendimiento de los activos:

$$\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

Para nuestra empresa ejemplo, el rendimiento sobre la inversión para el año fiscal 2003 es:

$$\frac{\$201,000}{\$3,250,000} = 6.19\%$$

Esta razón se compara, en términos no favorables, con una media de 7.8% de la industria. Una rentabilidad por peso de ventas, pero un rendimiento ligeramente más bajo sobre los activos, señala que la empresa tiene que emplear más activos para generar un peso por ventas que la industria en general.

Rendimiento sobre capital en acciones comunes. Una medida que resume el desempeño global de la empresa es el rendimiento sobre capital en acciones comunes. El rendimiento sobre capital en acciones comunes, compara la utilidad neta después de impuestos (menos dividendos de acciones preferentes, si hay alguno) con el capital que han invertido los accionistas en la empresa.

$$\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

Para Manufacturera del Noroeste es:

$$\frac{\$201,000}{\$1,796,000} = 11.19\%$$

Esta razón indica la capacidad de generar utilidades sobre el valor en libros de la inversión de los accionistas y se utiliza con frecuencia para comparar dos o más empresas en una industria. Un rendimiento de capital en acciones comunes alto refleja, con mucha frecuencia la aceptación por parte de la empresa de importantes oportunidades de inversión y una administración de

gastos eficiente. Sin embargo, si la empresa ha decidido emplear un nivel de deuda que es alto para los estándares de la industria, un rendimiento sobre capital en acciones comunes alto puede ser simplemente el resultado de asumir un riesgo financiero excesivo. El rendimiento sobre capital en acciones comunes de Manufacturera del Noroeste está por debajo de la media del rendimiento (14.04%) para la industria.

Con todas las razones de rentabilidad estudiadas, comparar una empresa con otras similares y con los estándares de la industria es extremadamente valioso. Sólo mediante las comparaciones es posible juzgar si la rentabilidad de una empresa en particular es buena o mala, y por qué. Las cantidades absolutas proporcionan alguna información, pero el desempeño relativo es mucho más revelador.

Cuadro 3

	2001	2002	2003	Media de la industria 2003
Liquidez				
Razón de circulante	2.95	2.80	2.72	2.10
Razón de prueba de ácido	1.30	1.23	1.11	1.10
Apalancamiento				
Razón de deuda a capital contable	0.76	0.81	0.81	0.80
Razón de deuda total a activos totales	0.43	0.45	0.45	0.44
Cobertura				
Razón de cobertura de interés	5.95	5.43	4.71	4.00
Actividad				
Periodo de recaudación promedio	55 d	73 d	62 d	45 d
Rotación de inventario en días	136d	180d	181d	111 d
Rotación de activo total	1.25	1.18	1.23	1.66

	2001	2002	2003	Media de la industria 2003
<i>Rentabilidad</i>				
Margen bruto de utilidad	30.60%	32.80%	32.90%	23.80%
Margen neto de utilidad	4.90%	5.32%	5.04%	4.70%
Rendimiento sobre la inversión	6.13%	6.29%	6.19%	7.80%
Rendimiento sobre el capital en Acciones comunes	10.78%	11.36%	11.19%	14.04%

Análisis de tendencias

Hasta ahora, nuestro interés se ha centrado en las diversas razones financieras, en explicar su utilización en el análisis y en comparar las razones calculadas para nuestra empresa ejemplo con los promedios de la industria. Como se señaló antes, es importante comparar las razones financieras de una empresa específica conforme transcurre el tiempo. De esta forma, el analista está en posibilidad de detectar cualquier mejora o deterioro en la situación financiera y en el desempeño de una empresa.

Cuando los análisis de tendencias de las cuentas por cobrar y los inventarios van unidos a la comparación con las razones medias de la industria, la única conclusión posible es que existe un problema. Por lo tanto, a pesar de la mejoría global en las razones de circulante y de prueba del ácido, el aparente deterioro de las cuentas por cobrar y los inventarios es un asunto de preocupación que se debe investigar a fondo.

La estabilidad de las razones de apalancamiento (deuda) de la empresa junto con un nivel presente de deuda relativa típico de la industria puede ser considerada favorable por los acreedores. El margen bruto de utilidad y el margen neto de utilidad en general han mostrado una mejoría durante el pasado reciente, y los niveles actuales son más sólidos que los de la empresa típica en la industria. El rendimiento sobre la inversión ha sido relativamente

estable a través del tiempo, pero a un nivel por debajo del estándar de la industria. Una rotación de activo deficiente a través del tiempo ha impedido cualquier efecto positivo de la rentabilidad de las ventas superior al promedio. A partir de nuestro análisis de las razones de actividad, sabemos que la causa principal han sido las cantidades relativas altas y crecientes de cuentas por cobrar e inventario.

Se puede, entonces, ver que el análisis de la tendencia de las razones financieras con el transcurso del tiempo puede dar al analista conocimientos valiosos sobre los cambios que han ocurrido en la condición financiera y el desempeño de una empresa. Cuando el análisis de tendencias se combina con la comparación de empresas similares y el promedio de la industria, la profundidad del análisis posible se aumenta en forma considerable.

Ahora bien, se debe hacer la observación de que aunque en este trabajo no se hizo hincapié en el aspecto fiscal de la planeación de las utilidades es indiscutible que la política fiscal del país afecta las decisiones de inversión y financiamiento, así como las políticas de manejo de efectivo por parte de los directivos. Es bien sabido que las políticas gubernamentales en las áreas de gastos, impuestos, salarios y precios afectan el medio en que se toman las decisiones de inversión. Por ejemplo, si estamos hablando de que las utilidades provienen de una cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN), deducimos que se podrá disponer de una cantidad mayor de recursos a que si las utilidades resultaran de la cuenta de utilidad neta reinvertida (CUFINRE), ya que ésta debe pagar el impuesto diferido, es decir, no es una utilidad cien por ciento libre de impuestos; de manera que se tendrá que considerar y determinar el impuesto que se dejó de pagar incorporándole a la utilidad el impuesto (piramidando) y aplicando (al producto) la tasa que resulte de restar a la tasa de impuestos vigente en el año del que proviene la CUFINRE, la tasa de impuesto preferencial que se aplicó en el mismo año. En pocas palabras, se debe determinar el impuesto que se dejó de pagar por haber reinvertido, lo

que nos lleva a deducir que efectivamente, tendríamos que contar con una cantidad menor de recursos a manejar. Es obvio, entonces, que cualquier cambio potencial en la política fiscal de nuestro país, sea alentador o no, se debe tomar en cuenta cuando se evalúen las oportunidades de inversión.

CONCLUSIONES

Durante los años, las experiencias empresariales han demostrado que se pueden evitar cursos de acción desastrosos si se crean estrategias exitosas que se deben adaptar a la situación externa (condiciones industriales y competitivas) e interna (puntos fuertes y débiles, oportunidades, y amenazas) de las empresas e implementarlas, de manera que brinden los resultados deseados.

Es indiscutible que la importancia de los administradores financieros y del análisis de los estados financieros son fundamentales para llevar a buen destino a una empresa, que es de vital importancia tener un proceso de planeación financiera que comienza con los planes financieros a largo plazo o estratégicos, que a su vez conducen a la formulación de los planes de operaciones y presupuestos a corto plazo.

Las empresas y cualquier tipo de organización tienen a su alcance muchísima información estratégica, tanto publicada como inédita, es decir, encuestas de clientes, investigaciones de mercados, discursos en juntas de accionistas y profesionales, programas de televisión, entrevistas y conversaciones con diversas partes interesadas; y es esta información la que proporcionará las bases para medir el desempeño de la empresa y sus principales partes integrantes y, consecuentemente, facilitará el establecimiento de una estructura sólida para la adecuada toma de decisiones de inversión y financiamiento.

En esta época de cambios organizacionales sin orden ni control, resulta verdaderamente importante el análisis de los estados financieros de una empresa por ello se debe de emplear una herramienta de fácil comprensión y aplicación en la tarea. Estas herramientas son, entre otras, las razones financieras que nos dan resultados reflejando una situación en un punto en el

tiempo. La comparación de las razones con el transcurso del tiempo y con los promedios de la industria en la que se encuentre la empresa, tiene muchas probabilidades de producir estadísticas llenas de significados que se pueden usar para identificar y evaluar fuerzas y debilidades de cada organización.

La planeación de las utilidades, que se hace en base al análisis de los estados financieros pro-forma, tampoco puede ser ignorada, puesto que las utilidades son una medida del éxito de la empresa y el medio de su supervivencia y crecimiento. Son estos estados financieros y los presupuestos de caja los que determinarán el dinero o los recursos financieros que necesita la empresa y la manera en que se pueden obtener o utilizar; además, formarán parte de la información que exigen los prestamistas a los que incurra la empresa.

Una fuente de recursos ventajosa es invertir en el mercado de valores, porque permite obtener el dinero que se necesita, con la emisión de títulos valores, sin que esto signifique la pérdida del control de la empresa puesto que se diseñan las condiciones de financiamiento de acuerdo a las necesidades específicas de cada empresa.

Sin embargo, no hay que perder de vista que hay, además, muchísimos factores que pueden influir significativamente en la rentabilidad de una empresa entre ellos se pueden mencionar el riesgo, la incertidumbre, los avances tecnológicos, la competencia, la mala administración por parte de los ejecutivos de la empresa, las turbulencias económicas recientes, problemas políticos y económicos internacionales, la inflación, etc. y que merecen especial atención y estudio en cada decisión de inversión o financiamiento que se tome con el objetivo de propiciar un mayor grado de crecimiento a las empresas.

BIBLIOGRAFÍA

- DALE KENNEDY, Ralph, **Estados Financieros: forma, análisis e interpretación**, 6ª ed., Editorial UTEHA, México, 1987, 805 pp.
- E. BOLTEN, Steven, **Administración financiera**, EDITORIAL LIMUSA, México, 1981, 895 pp.
- LINES, James, **Más allá del balance: cómo evaluar el potencial de las utilidades**, LOGOS CONSORCIO EDITORIAL, S.A., México, 1976, 188 pp.
- PERDOMO MORENO, Abraham, **Análisis e interpretación de estados financieros**, Editorial Thomson, México, 2000, 288 pp.
- PÉREZ GALINDO, Héctor; Gabriel Sánchez Rodríguez, y Juan José Arriola García, **Inducción al Mercado de Valores**, Editorial BMV-EDUCACIÓN Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1998, 217 pp.
- Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados**, 16ª ed., Editorial Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., México, 2001, 482 pp.
- SOMERVILLE McALPINE, Thomas, **Planeación y control de utilidades**, LOGOS CONSORCIO EDITORIAL, S.A., México, 1976, 191 pp.
- STEINER A. George, **Planeación Estratégica**, EDITORIAL Continental, México, 1989, 285 pp.

LEGISLACIÓN

Ley del Mercado de Valores

OTRAS FUENTES

WOLFGANG, Héller, ***Diccionario de economía política***, 3ª ed., Editorial Labor, S.A., México, 1965, 470 pp.

www.audens.com.mx

www.bolsa-valores-bolivia.com

www.iteso.com

www.masfondos.com

www.ur.mx