



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE QUERÉTARO
FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

Alternativas de Inversión en México

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

CONTADOR PUBLICO

PRESENTA:

Ma. Eugenia Velázquez Rayas

QUERETARO, QRO.

SEPTIEMBRE DE 1996

BIBLIOTECA CENTRAL

No. 55722
No. Título
Clas. 332.64
V432a

DEDICATORIAS

DEDICO ESTA TESIS A:

Mis papas:

Esperanza Rayas de Velázquez
Alfonso Velázquez Sandoval

Quien con su amor, esfuerzo y confianza hicieron posible que yo pudiera realizar el sueño de una carrera profesional.

Gracias por todo.

Mis hermanos:

Alfonso
Pedro
Juan Manuel
Javier
Alma Rosa
Martha
Emma
Rocío
Esperanza
Gabriela
Angélica

Por su apoyo en todo momento, por ser cada uno como es y por hacer de nuestra familia una familia única.

Mis sobrinos:

Carlos	Emma Rosa	Everardo	Mónica
Adriana	Irma Gimel	Alfonso	José Luis
Armida	Jessica	Rocío	Ana Guadalupe
Juan Manuel	Paulina	Cristina	Luis Eduardo
Emmanuel	Luis Alfonso	A. Gabriela	Gabriela
Miguel Angel	Carolina	Arturo	Rodrigo
Lourdes	Pedro	Luis Fernando	Ricardo

Por ser parte de ésta bonita familia.

Martha y Mauro Perales:

Por el gran apoyo incondicional que he recibido siempre de ustedes.

Gracias.

Mis amigos y compañeros:

Por hacer de la época universitaria algo para recordar siempre.

La Universidad:

Por formarme como profesionista.

Mis maestros:

Por sus enseñanzas, dedicación y por compartir conmigo sus conocimientos.

Price Waterhouse:

Por todo lo que he aprendido formando parte de ésta firma.

Mis compañeros de trabajo:

Por hacer del trabajo algo placentero.

C.P. Miguel Angel Pimentel:

Por su apoyo en la elaboración y culminación de ésta tesis.

Mis sinodales:

C.P. Miguel Angel Pimentel
C.P. Gustavo A. González
C.P. Teresa Urbiola
C.P. Martín Bibanco
C.P. Enrique Alvarez

P R O L O G O

P R O L O G O

Hoy en día es necesario conocer la manera de cómo invertir dinero sin riesgos de llegar a perderlo o perder parte de el.

El aprender a invertir adecuadamente el dinero y los recursos de una empresa, es algo que cuesta bastante trabajo hacerlo, es una tarea que requiere, además de contar con los elementos necesarios para ello, un esfuerzo y un estudio minucioso de los instrumentos de inversión que existen en nuestro país.

La mecánica que sigue el mercado de valores, cómo se desenvuelven los diferentes tipos de instrumentos de inversión que existen en el, sus mecanismos de operación, la complejidad para conocer su funcionamiento, la ganancia que se tenga al hacer una acertada inversión, etc., es lo que realmente le interesa a la persona o empresa que desea ser inversionista.

El contador público tiene un papel importante dentro del ramo financiero como asesor financiero, o como gerente financiero de una empresa, puesto que debe conocer y esta obligado por así decirlo a tener una buena preparación para dicha función. El estar informado en que invertir, el cómo hacerlo, el cuanto y cuando invertir en ciertos instrumentos y el retirarse en el momento preciso con buenos rendimientos, es la tarea fundamental del asesor financiero, para así dar un buen servicio a las personas que lo requieran.

El objetivo de este trabajo, es dar a conocer, en dónde se llevan a cabo las diferentes operaciones de inversiones las diferentes alternativas de inversión que tiene el público en general y las empresas, para poder invertir adecuadamente sus recursos monetarios, así como la metodología de evaluación y el manejo de las mismas, sus combinaciones y las ventajas y desventajas que tienen, también la opción que se tiene en otros tipos de inversión como son los objetos de arte, bienes raíces y metales preciosos.

I N D I C E

I N D I C E

CAPITULO		PAGINAS
I	EL MERCADO DE VALORES	
	1.1 INTRODUCCION	2
	1.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	5
	1.3 LAS CASAS DE BOLSA, INSTITUCIONES DE APOYO Y LOS AGENTES DE BOLSA	10
	1.4 QUE VALORES SE NEGOCIAN EN LA BOLSA	15
	1.5 SOCIEDADES DE INVERSION	17
II	EL MERCADO DE DINERO	
	2.1 ASPECTOS PRINCIPALES	22
	2.2 LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)	25
	2.3 PAPEL COMERCIAL	31
	2.4 ACEPTACIONES BANCARIAS	34
	2.5 PAGAFES (PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION)	37
III.	EL MERCADO DE CAPITALS	
	3.1 ASPECTOS PRINCIPALES	43
	3.2 ACCIONES	46
	3.3 OBLIGACIONES	52
	3.4 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD'S)	55
	3.5 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (DONDE'S)	57

CAPITULO		PAGINAS
IV	OTRAS ALTERNATIVAS DE INVERSION	
	4.1 BIENES RAICES	61
	4.2 PLATA	64
	4.3 ORO	69
	4.4 DIVISAS	75
	4.5 OBJETOS DE COLECCIONISTAS TIMBRES, POSTALES Y JOYAS	79
V	EVALUACION DE LAS INVERSIONES	
	5.1 LINEAS DE TIEMPO, INTERES SIMPLE Y COMPUESTO, TASAS NOMINALES Y TASAS REALES.	82
	5.2 DIVIDENDOS	91
	5.3 AJUSTE A LOS PRECIOS	98
	5.4 RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS	105
	5.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO	112
	5.6 LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS	119
	CONCLUSIONES	127
	BIBLIOGRAFIA	131

C A P I T U L O I

E L M E R C A D O

D E

V A L O R E S

1.1 INTRODUCCION

Para dar una idea clara de lo que es el concepto de mercado de valores, se puede definir al mercado en términos generales.

MERCADO: Conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios que se deriva de la oferta y la demanda de los mismos. (1)

Por lo tanto, dentro del conjunto orgánico de instituciones que generan el ahorro como la inversión, se encuentra el mercado de valores, el cual se puede definir de la manera siguiente:

"Es el mecanismo que permite la colocación, emisión y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores". (2)

La bolsa en sí no es más que un mercado en el que se encuentran diario los vendedores y compradores de valores que determinan la oscilación de las cotizaciones a través de la interacción de la oferta y la demanda, dependientes a su vez de las opiniones e informaciones, expectativas y esperanzas, temores y codicia de los participantes.

El mercado de valores está formado por el mercado primario y el mercado secundario. (2)

(1) ABC del Inversionista

(2) Invierta en la Bolsa

El mercado primario es de mayor importancia a nivel económico y se denomina como colocador de nuevos valores, resultado de aumentos en el capital de las empresas que se realizan mediante oferta pública, en un prospecto autorizado por la Comisión Nacional de Valores. (al capital de la empresa en el caso de acciones y como pasivo en el caso de obligaciones o papel comercial). (1)

El mercado secundario está constituido por el conjunto de operaciones de compra/venta de valores, que se realizan todos los días, se le llama secundario, porque dentro del mismo no intervienen las empresas emisoras de valores. (1)

(1) Invierta en la Bolsa

El Mercado de Valores está integrado de la siguiente manera:

(1)
MERCADO DE VALORES
ORGANISMOS REGULADORES

SECRETARIA DE HACIENDA Y
CREDITO PUBLICO

BANCO DE
MEXICO

COMISION
NACIONAL DE
VALORES

PARTICIPANTES:

EMISORES

- EMPRESAS
- GOBIERNO FEDERAL
- SOCIEDADES
NACIONALES
DE CREDITO

INVERSIONISTAS

- PERSONAS FISICAS
- PERSONAS MORALES
(EMPRESAS)

CASA DE BOLSA

BOLSA
MEXICANA DE
VALORES

INSTITUTO NACIONAL
PARA EL DEPOSITO
DE VALORES

INSTITUCIONES DE APOYO:

ACADEMIA DE DERECHO BURSATIL, A. C.
ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A. C.
INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES, A. C.
FONDO DE CONTINGENCIA

(1) ABC del Inversionista

1.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Es una sociedad anónima de capital variable cuya función principal es facilitar las transacciones con valores y desarrollar el mercado. Los socios de esta Bolsa son las casas de bolsa y el único agente de bolsa existente en México. (1)

La Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., al igual que otro mercado público de valores de cualquier país, es el lugar en el que los días hábiles del año, se reúnen representantes de las distintas casas de corretaje bursátil (ó Casa de Bolsa) para comprar y vender por cuenta de los clientes que representan.

¿Cuáles son sus funciones principales?

(2)

- A) Proporciona el local adecuado para realizar sus operaciones.
- B) Supervisa que las operaciones se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos.
- C) Vigila que la conducta de los agentes de bolsa y operadores de piso se norme bajo principios de ética profesional.
- D) Ofrece información de las cotizaciones, precios, condiciones y resultados de las operaciones que en ella se realizan.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

(2) Invierta en la Bolsa

E) Difunde las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas que los emiten.

SUS OPERACIONES: Se clasifican en función a su forma de contratación o a su forma de liquidación. (1)

En la primera forma existen cuatro tipos de operaciones que son:

A) Orden en firme:

Cuando un inversionista desea realizar una operación de compra o de venta a un precio fijo, se deposita en el corro respectivo una forma de orden en firme en donde se especifican las condiciones de la postura (Número de acciones, emisora, precio y características del pago), el corro tendrá prioridad en cualquier operación verbal (o de viva voz).

B) De viva voz:

Estas operaciones comienzan cuando un agente de bolsa u operador de piso, hacen una proposición en voz alta, anunciando el deseo de comprar o vender, indicando, las características de la postura.

La operación se considera concertada y se registra cuando el agente de bolsa u operador de piso acepta la propuesta usando el término "cerrado".

El agente de bolsa u operador de piso vendedor elabora y entrega la "Ficha única" al corro respectivo.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Las operaciones se consideran concertadas y surten sus efectos tan pronto como la proposición hecha de viva voz es aceptada verbalmente.

En caso de que el agente que hace la propuesta no señale cantidad, se supondrá la cantidad mínima.

C) Cruzada:

Se efectúa en el caso de que un agente de bolsa reciba de un cliente una orden de compra (o de venta según sea el caso).

Se centraliza en alguna parte junto con todas las órdenes de compra y venta del resto de los clientes de la casa de bolsa de que se trate.

Una vez que se han "casado" las cantidades, a precios compatibles entre sí, se transmiten dichas operaciones, junto con todas las demás existentes al piso de remates.

D) De registro:

Operación de registro, que ocurre cuando una nueva emisora es colocada en la Bolsa Mexicana de Valores. En este caso el agente anuncia la operación de registro con todas las características de la emisora y nadie participa. Es la operación mediante la cual en términos bursátiles una empresa se vuelve pública.

E) Operación de cama (u operación en firme con opción de compra o venta dentro de un margen fijo de fluctuación del precio):

Se presenta sólo eventualmente y se propone en firme con opción para que otros operadores u agentes compren o vendan.

En la segunda forma existen tres tipos de operación y son:

A) Ventas en corto que se definen aquellas operaciones de venta en las cuales el vendedor no posee los valores objeto de la venta en el momento de efectuar la transacción.

Características de las ventas en corto:

- Requiere de excelentes controles administrativos
- Cuando se invierte en cualquier valor, comprando (y pagando de contado) el monto máximo de pérdida es precisamente el total invertido.

Sin embargo basta decir que es indispensable cubrir siempre las ventas en corto a través de préstamo de los valores respectivos.

B) A plazo o futuro:

En estas operaciones, se llevan a cabo transacciones establecidas de antemano fuera de la bolsa, las cuales simplemente se formalizan en el piso de remates.

No se está comprando ni vendiendo un producto; simplemente se negocia el derecho a comprar o vender un producto (el cual puede ser una acción) a una fecha futura y a un precio predeterminado.

C) Opcionales:

Es el derecho de comprar o vender un acción específica a un cierto precio a una fecha específica a futuro.

1.3 LAS CASAS DE BOLSA, INSTITUCIONES DE APOYO Y LOS AGENTES DE BOLSA.

La Bolsa Mexicana de Valores, aún cuando se ha convertido en el eje central del Sistema Financiero Mexicano requiere de ciertas instituciones de apoyo que sean independientes en su estructura pero relacionadas en cuanto a su operación. Las instituciones de las cuales recibe apoyo La Bolsa, pero más que La Bolsa, El Mercado de Valores son:

El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL); El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC); La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB); y Calificadora de Valores, S. A. de C. V. (Calificadora), El INDEVAL fue creado por decreto del 28 de abril de 1978 y tiene por objeto prestar servicios relacionados con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. (1)

La AMCB, creada en 1980 tiene como objeto el fomentar el desarrollo del mercado de valores. (1)

CALIFICADORA es la primera empresa calificadora de valores en México y responde a la necesidad creada por la circular 10-118 de la Comisión Nacional de Valores del 20 de abril de 1989, en la cual se señala que para poder colocar papel comercial objeto de oferta pública e intermediación se requiere dictamen favorable de la institución calificadora de valores. (1)

La intermediación en el Mercado de Valores se constituye por los agentes de valores, siendo estos: Los agentes de bolsa y las casas de bolsa.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Las casas de bolsa se denominan agentes de valores personas morales, al igual que los agentes de bolsa personas físicas. Son socios de la bolsa, debiendo cumplir para el efecto con reglas establecidas tanto por la Comisión Nacional de Valores, como por la bolsa.

Sus actividades se encuentran señaladas en los artículos 21 y 22 de la Ley del Mercado de Valores que dicen:

Artículo 21.-

La inscripción de una persona en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, da a ésta la calidad de agente de Valores, dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermedio. (1)

Artículo 22.-

Las casas de bolsa sólo podrán realizar las siguientes actividades:

- I.- Actuar como intermediarios en operaciones con valores en los términos de la presente Ley, sujetándose a las reglas de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.
- II.- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se le encomienden. Cuando por cualquier circunstancia, no puedan aplicar estos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo, deberán si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente en cuenta distinta a las que deben formar parte de su activo.

III.- Prestar asesoría en materia de valores. A los agentes de valores a que se refiere este artículo les está prohibido realizar los actos y las operaciones.

IV.- Recibir préstamo a crédito de instituciones de crédito de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias.

V.- Conceder préstamos a crédito para la adquisición de valores con garantía de éstos.

VI.- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios.

VII.- Administrar y guardar valores, depositando estos en el INDEVAL.

VIII.- Operar a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.

IX.- Invertir en sociedades que les presten servicios complementarios a su actividad.

X.- Actuar como representante de obligacionistas o tenedores de otros valores.

XI.- Actuar como Sociedad Operadora de Sociedad de Inversión. (1)

Estructura y operación:

Las casas de bolsa para prestar un servicio eficiente cuentan con varios departamentos especializados que les facilitan cumplir con cinco funciones básicas que son:

Promoción, Administración, Operación, Análisis Bursátil, Banca de Inversión. (2)

1. Promoción, formada por los Agentes Apoderados para Realizar Operaciones con el Público y sus asistentes para asesorar directamente a los ahorradores acerca de las mejores alternativas de inversión o los momentos de compra y venta, todo esto de acuerdo a las características de las carteras de los ahorradores. Esta área no tiene la capacidad de realizar el análisis de los valores, razón por la cual se alimenta de las sugerencias que le haga la Dirección de Análisis. Tampoco puede realizar físicamente las transacciones, razón por la cual tiene que enviar las órdenes de sus clientes a la Dirección de Operación.

2. Administración, área responsable del trabajo más pesado de una Casa de Bolsa, pero que permite el manejo adecuado de las cuentas de los clientes, de la contabilidad, de la

(1) El Manual del Inversor Financiero

(2) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

nómina, de la mensajería y de las liquidaciones a la Bolsa entre otras, todo esto en constante presión pues la respuesta de estas actividades debe ser en tiempo real.

3. Operación, es la dirección en la que laboran los operadores de piso, las personas que acuden al piso, al salón de remates de la bolsa a realizar físicamente las transacciones que ordenan los inversionistas, son los únicos autorizados para ello. Para poder ser operador de piso, además de cumplir con los requerimientos señalados previamente se deben tener cuando menos seis meses de asistencia al piso de remates. Es una actividad en la que se trabaja bajo fuerte presión y que a final de cuentas es donde se cristaliza el esfuerzo conjunto de todos los participantes de la organización.

4. Análisis Bursátil, el alma de los productos bursátiles pues indica a los promotores las sugerencias que éstos deben hacer a sus clientes. El departamento lleva a cabo dos tipos de análisis:

- Fundamental:

El estudio continuo y cuidadoso de diversas variables financieras y económicas.

- Técnico:

El objetivo es identificar los cambios de terreno en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados.

5. Banca de Inversión:

Se encarga de asesorar a las empresas que desean participar en el mercado o emitir valores a través de él.

1.4 QUE VALORES SE NEGOCIAN EN LA BOLSA.

Hoy en día los valores que se negocian a través de bolsa son acciones, obligaciones, bonos bancarios de desarrollo, bonos bancarios del Gobierno Federal, certificados de tesorería, papel comercial, aceptaciones bancarias y pagafes, entre otros. (1)

Las acciones también se han dado en llamar "renta variable" porque tienen los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija. No tiene rendimiento ni plazo predeterminado. Se puede señalar también como la unidad monetaria del valor de una sociedad. La acción también es un título de propiedad.

¿Qué es una obligación?

Obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental.

Existen tres clases de obligaciones:

- a) Obligaciones quirografarias
- b) Obligaciones hipotecarias y
- c) Obligaciones convertibles, que se explicarán más adelante:

Bonos Bancarios de Desarrollo, el propósito de estos bonos es, precisamente, ayudar a fomentar el desarrollo nacional en el área de competencia del banco emisor.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Bonos Bancarios de Gobierno Federal, son títulos de crédito a largo plazo denominados en pesos, creados por el Gobierno Federal y su propósito es ayudar a financiar los proyectos a largo plazo del Gobierno Federal y cuentan con la garantía de este.

El Cete, (Certificado de Tesorería) títulos de crédito al portador por las cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada.

Papel Comercial, es un pagaré emitido por una empresa que puede o no tener una cotización en el mercado accionario de la bolsa, son operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes de efectivo temporales a otra (s) empresa (s) que lo acepta (n) y por el uso de los ascendentes quién los utiliza pagan una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

Aceptaciones bancarias en México, se han estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca múltiple está en posibilidad de poder financiar a las empresas.

Pagafes, son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en moneda nacional al tipo de cambio libre a una fecha determinada.

1.5 SOCIEDADES DE INVERSION.

Uno de los puntos que se debe tener en cuenta para poder invertir, es la diversificación, el invertir en diversas alternativas, con el fin de reducir los riesgos inherentes a los objetivos del inversionista.

Es por lo cual nacen las sociedades de inversión las cuales son empresas administradas por las casas de bolsa (ú otra institución autorizada) que captan fondos del público.

Estos fondos se pueden invertir en una cartera diversificada de instrumentos bursátiles, tanto de renta variable (acciones), como de renta fija (obligaciones, Cetes, aceptaciones).

En lo que respecta a su liquidez, las acciones de los fondos de inversión son realizables de un día para otro. Claro que esto es un atractivo más de este tipo de inversión.

Cabe mencionar que todas las sociedades de inversión se otorgan por permiso expreso del Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y la regulación en su funcionamiento esta a cargo de la Comisión Nacional de Valores, ejerciendo control y vigilancia mediante la aplicación de reglas de carácter general. (1)

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano.

Las Sociedades de inversión, proporcionan al pequeño y mediano inversionista, la oportunidad de participar en una cartera diversificada de inversiones financieras que permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta pública, que a su vez están administradas por profesionales en la materia.

El objetivo de las Sociedades de Inversión es fortalecer y descentralizar el mercado de valores, permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista de dicho mercado, democratizar el capital y contribuir al financiamiento de la planta productiva del país. (1)

Existen tres tipos de sociedades de inversión:

(2)

- a) Sociedades de inversión comunes: Se puede invertir en instrumentos cotizados en bolsa tanto en renta fija como en renta variable, en el mercado de dinero y el mercado de capitales.
- b) Sociedades de inversión de renta fija: pueden operar exclusivamente con instrumentos de renta fija cotizados en bolsa.
- c) Sociedades de inversión de capital: Pueden invertir en empresas que requieren capital a largo plazo y que normalmente no están cotizadas en la bolsa.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

(2) Las Inversiones

Sus objetivos y requisitos tanto como para personas físicas como personas morales, se encuentran señaladas en los artículos 3 y 5 de la Ley de Sociedades de inversión que mencionan lo siguiente:

Artículo 3.- Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos que provienen de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Artículo 5.- Las personas físicas o morales que desean constituir una sociedad de inversión, se sujetarán a los requisitos siguientes:

- I.- Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, los elementos a que se refiere el artículo 6o. de la Ley General de sociedades Mercantiles, y las reglas especiales establecidas.
- II.- Mencionar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quiénes hayan de integrar el primer consejo de administración y ser los principales funcionarios, así como las experiencias, relaciones financieras, industriales y comerciales que tengan dichas personas en el mercado de valores.

III. Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.

IV.- Presentar un programa de funcionamiento de la sociedad, que indique por lo menos:

- a) Los objetivos que perseguirá.
- b) La política de adquisición y selección de valores.
- c) Las bases para realizar la diversificación del activo.
- d) Los planes para poner en venta las acciones que emita.
- e) Las bases para aplicar utilidades.
- f) La política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios.
- g) La denominación de la sociedad operadora ó en su caso, casa de bolsa que le prestara sus servicios.

C A P I T U L O I I

E L M E R C A D O

D E

D I N E R O

2.1 ASPECTOS PRINCIPALES.

El mercado de dinero, basado en el "money market" de los Estados Unidos, se define como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata. Sus principales instrumentos son los CETES, PAGARES, ACEPTACIONES BANCARIAS, PAPEL COMERCIAL. (1)

Dentro de las inversiones de renta fija se encuentran dos características básicas que se distinguen de otras categorías de inversión. Se proporciona un rendimiento y un plazo predeterminado. Dichas características se derivan del hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento.

En inversiones de renta fija el rendimiento se determina según el nivel general de las tasas de interés en el sistema financiero. Por lo que el pronóstico de este nivel se vuelve de gran importancia para la toma de decisiones de inversión en este instrumento.

Se debe observar que este mercado forma parte importante en la actividad económica del país, dado que dichos fondos por así mencionarlos son canalizados hacia empresas eficientes y productivas, lo que llevaría a conocer los factores o elementos que tienen influencia en la demanda de dinero como son:

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

I.- La actividad económica:
(1)

Los demandantes del mercado de dinero lo solicitan a fin, de llevar a cabo sus proyectos de inversión, tales demandas son el resultado de la incertidumbre respecto al comportamiento en el futuro de la actividad económica, las empresas necesitan expandirse para satisfacer las demandas del mercado de sus productos, lo que los obliga a que lleven a cabo inversiones con apoyo de nuevos financiamientos, lo cual ocasiona un aumento en el costo del dinero.

II.- La inflación:
(1)

Este fenómeno se viene experimentando en forma muy acentuada desde inicios de la década de los 70 tanto en México como en la mayor parte del mundo.

Entendiendo de esa manera simple, la inflación viene a ser la descompensación monetaria ocasionada por un crecimiento mayor de los medios de pago en relación con los bienes y servicios que los respaldan, por lo tanto las empresas oferentes y demandantes de dinero observan:

- Las empresas agilizan sus proyectos de inversión.
- Los oferentes exigen mayor rendimiento.
- Los demandantes pagarán el crédito con dinero cada día más barato en futuro.
- Se fija una tasa de rendimiento que compense la baja del poder adquisitivo.
- Los oferentes restringen los préstamos.

(1) Inversión Contra Inflación

Hay que recordar que la inflación, aún cuando se experimenta en países que atraviesan por un notable crecimiento económico, constituye un factor negativo que dificulta la planeación y el control de los negocios; y en consecuencia, entorpece el desenvolvimiento de la economía en general.

2.2. LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES).

Los CETES son títulos de crédito al portador emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por lo que el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en cierta fecha determinada. Se emitió por primera vez en enero de 1978. Fue el primer instrumento diseñado concientemente para el medio bursátil, como la base del desarrollo de un "mercado de dinero".

Sus características principales:

(1)

- Es una inversión de alta liquidez. Tanto la compra como la venta se deben anticipar un día, cuando las operaciones de compra/venta se realizan el mismo día en que soliciten la liquidación que le corresponde se lleva a cabo el siguiente día hábil.
- Es completamente segura, cuenta con el respaldo del Gobierno Federal.
- Se negocián exclusivamente a través de las casas de bolsa.
- Su duración no podrá exceder de un año.
- Su valor nominal es de \$10.00 o sus múltiplos

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

- El rendimiento que se produce es exento para las personas físicas. Para las personas morales es acumulable al resultado fiscal.
- Los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México.

Quien lleva registros contables de las operaciones que realizan con cada casa de bolsa, por lo cual no existe transferencia física de títulos.

- Los miércoles de cada semana sale a la venta una emisión de CETES, se pueden colocar emisiones a diferentes plazos 28, 90 y 180 días, siendo un año el plazo máximo previsto por la Ley.

Cada jueves se pueden consultar las características de las emisiones en los periódicos de mayor circulación. Las emisiones de CETES se identifican con una clave, que se refiere a la semana y año en que se emiten y la fecha de vencimiento, por ejemplo:

CT-40-95/31-X-95

La publicación del prospecto el día de la emisión es con fines de difusión y un requisito legal que es indispensable para cualquier valor emitido a través de la bolsa. (1)

(1) Las Inversiones

La estrategia para invertir en CETES, debe ser definida en función a la tendencia futura de las tasas de interés, para esto es necesario que se conozca:

(1)

La tasa primaria la cual es fijada por el Banco de México o vía subasta al momento de salir la emisión. La tasa secundaria se fija de acuerdo a la oferta y la demanda. Cada emisión de CETES se cotiza en una tasa de descuento determinado por el mercado secundario.

Tasa de descuento:

Es el porcentaje que se aplica al valor nominal la cantidad de pesos que se descuenta para conocer su precio de los CETES.

La tasa de descuento que se utiliza para todas las operaciones con CETES, son determinadas por el mercado en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión.

Cuando se realiza la venta de CETES antes de su vencimiento, si la tasa de descuento con la que se vende es alta, el rendimiento se reduce; si la tasa de descuento que se aplica a la venta es menor que con la que se compró el rendimiento aumentará.

(1) Invierta en la Bolsa

Modelos aritméticos para cálculo de:

1. Precio de un CETE en base a la tasa de descuento

$$P = VN - (VN \cdot T \cdot \frac{N}{360})$$

donde:

P = Precio de compra

VN = Valor nominal

T = Tasa de descuento

N = Número de días hasta vencimiento (plazo)

Ejemplo:

Emisión CT - 052 - 95/30 - III - 96

Fecha de emisión: 28 - XII - 95

Fecha de vencimiento: 28 - III - 96

Plazo: 91 días

Valor nominal \$ 10.00

Tasa de descuento 101.97%

Tasa de rendimiento 137.38%

Sustituyendo:

91

$$P = \$10.00 - (10 \times 101.97\% \times \frac{91}{360})$$

$$P = \$10.00 - (10.197 \times 0.252777777)$$

$$P = \$10.00 - 2.58$$

$$\text{Precio} = \$7.42$$

=====

II.- Para obtener el rendimiento al vencimiento.

Se obtiene restando al valor nominal el precio entre el propio precio por 360 días entre los días del vencimiento X 100.

$$R = \frac{VN-P}{P} \times \frac{360}{N} \times 100$$

Refiriendonos al ejemplo anterior, se tiene:

$$R = \frac{2.58}{7.42} \times \frac{360}{91} \times 100$$

$$R = 0.347708894 \times 395.6043956$$

$$\text{Rendimiento} = 137.555 \%$$

=====

III. Rendimiento antes del vencimiento de la emisión debemos determinar el precio de venta:

$$PV = \text{Valor Nominal} - (\text{valor nominal} \times \frac{\text{tasa de desc. a la venta}}{360}$$

(días de - días)
venc. emisión vencidos

y el precio de compra:

$$PC = \text{Valor Nominal} - (\text{Valor Nominal} \times \frac{\text{tasa de desc. a la compra}}{360}$$

$$\frac{\text{días de vencimiento emisión}}{360}$$

Ejemplo:

Un inversionista que compró la misma emisión 52/95, las vende a 10 días después a una tasa de descuento del 98%.

Entonces:

$$PV = 10.00 - (10 \times \frac{.98}{360} \times (91 - 10))$$

$$PV = 10.00 - (10 \times .0027 \times 81)$$

$$PV = 10.00 - 2.19$$

$$\text{Precio de Venta} = \$7.81$$

=====

$$PC = 10.00 - (10 \times 1.0197 \times \frac{91}{360})$$

$$PC = 10.00 - (10 \times 1.0197 \times .2527)$$

$$PC = 10.00 - 2.58$$

$$PC = \$7.42$$

=====

2.3 PAPEL COMERCIAL.

Es un título de crédito por medio del cual la empresa emisora se obliga a devolver al inversionista en un plazo determinado, el capital prestado originalmente más una prima previamente estipulada.

Existen dos tipos de papel comercial que son:

El papel comercial bursátil es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones están cotizadas en bolsa.

Papel comercial extrabursátil es un pagaré emitido por una empresa que puede tener o no una cotización en el mercado accionario de la bolsa.

Existe una diferencia importante con respecto al "CETE" y la ACEPTACION BANCARIA: una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor. Este requisito se da porque el papel comercial no tiene garantía alguna, por su naturaleza como pagaré de una empresa privada. (1)

Por eso mismo es importante que el inversionista tenga información suficiente acerca de su situación financiera del emisor. El prospecto tiene vigencia durante un año período durante el cual el emisor puede hacer emisiones por montos autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Por su mayor riesgo, el papel comercial, normalmente ofrece tasas de rendimiento mayores que las de las aceptaciones bancarias.

Sus características principales:

- Se pueden cotizar sus acciones en la bolsa o empresas que no cotizen en ella.
- Valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos.
- Plazo de vencimiento es a corto plazo hasta 91 días.
- Sus operaciones se realizan a través de casas de bolsa.
- El rendimiento del papel comercial se determina por el diferencial entre los precios de compra y venta.
- Los rendimientos para las personas morales son acumulables al ingreso gravable.

Factores básicos a considerar en esta inversión.

- Tasa de rendimiento
- Calidad del emisor
- Bursátilidad

Para poder tomar una decisión acertada para compra de éste instrumento se deben considerar las siguientes premisas:

- Analizar la tendencia de las tasas de interés para poder definir el plazo de la inversión.
- Examinar la calidad del emisor, para considerar los posibles riesgos de insolvencia.
- Hacer comparaciones de rendimientos ofrecidos por otras emisiones, para poder identificar las emisiones que ofrecen mayores rendimientos.
- Evaluar la relación riesgo rendimiento, para optimizar la decisión de inversión.

VENTAJAS.

- Mayores tasas de rendimiento.

DESVENTAJAS.

- Riesgo de insolvencia por parte del emisor.
- Baja bursátilidad.
- No está protegido contra la inflación.

2.4 ACEPTACIONES BANCARIAS.

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

Entre sus principales características se pueden citar:

- Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de banca múltiple.
- Su valor nominal es de \$100.00
- Funciona a través de tasas de descuento al igual que los CETES y EL PAPEL COMERCIAL.
- El período de duración es a corto plazo.
- Con lo referente al aspecto fiscal. Los rendimientos obtenidos son acumulables para las personas morales. Para las personas físicas son sujetos de impuesto al 21% únicamente los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido, es decir que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra, es la que se retiene a una persona física. (1)

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Hay dos clases de aceptaciones que son:

(1)

Las aceptaciones públicas normales tienen plazos de vencimiento entre 7 y 182 días. Su tasa de rendimiento se fija con base en una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, las aceptaciones se colocan a una tasa de rendimiento mayor que la de los CETES.

Las aceptaciones bancarias privadas, es un instrumento emitido directamente por el banco emisor a sus clientes. Mientras que para el inversionista tiene todas las mismas características que la aceptación pública la diferencia existente con la aceptación pública es que no tiene el respaldo del documento (letra de cambio) de préstamo por parte del banco a una empresa, es en si directamente emitido por el banco.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION

El análisis de este instrumento es bastante simple y se limita solamente a:

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

(1) Invierta en la Bolsa

VENTAJAS

- Tiene una mayor liquidez.
- Mayores tasa de rendimiento que las de los CETES.

DESVENTAJAS

- Su bursátilidad es baja.
- No cubre riesgo de inflación.

La inscripción en bolsa de aceptaciones bancarias está sujeta a ciertos requisitos que son:

- Presentar solicitud por escrito a la bolsa.
- Que la solicitud sea acompañada por los documentos que la bolsa indique.
- Confirmar las características de las mismas como son:
 - Clave de identificación
 - Monto
 - Fecha de emisión
 - Días de plazo
 - Tasa de rendimiento
 - Tasa de descuento
 - Fecha de colocación
 - Relación de las empresas giradoras
 - Agente colocador

Los cálculos para llevar a cabo su liquidación serán de acuerdo con el año comercial, de 360 días y número de días naturales que corresponda a la operación de que se trate.

2.5 PAGAFES (PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION)

Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en moneda nacional al tipo de cambio controlado a una fecha determinada.

Sus características principales son:

- Es emitido por el Gobierno Federal que es administrado por el Banco de México.
- Su valor nominal es de mil dólares.
- Las adquisiciones de estos títulos por parte de los inversionistas se efectúan contra entrega en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva.
- La adquisición de estos títulos está abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide.
- Su rendimiento es con descuento.
- Su plazo es de 28 a 182 días. (1)

Sus objetivos son:

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

- El de ofrecer al ahorrador mexicano una inversión en dólares (libres).
- Que a su vez da una tasa de interés mayor que instrumentos similares en E.E.U.U.
- Contribuir a reducir la fuga de capitales de México.
- Alentar una mayor repatriación de capitales. (1)

Modelo aritmético para el cálculo del PAGAFE:

Se lleva de la misma forma que la de los CETES en cuanto a precio, tasa de descuento, y tasa de rendimiento.

Precio y tasa de descuento en dólares.

$$P = VN - \left(VN \times \frac{T}{100} \times \frac{N}{360} \right)$$

Donde:

- P = Precio de compra
- VN = Valor Nominal
- T = Tasa de descuento
- N = Número de días hasta vencimiento (plazo)

Ejemplo:

Emisión : \$1000 (Dls)
Tasa de descuento: 15.45%
Vencimiento: 90 días

(1) Invierta en la Bolsa

Sustituyendo:

$$\begin{aligned} P &= 1000 - \left(1000 \times \frac{15.45}{100} \times \frac{90}{360}\right) \\ P &= 1000 - (1000 \times .1545 \times 0.25) \\ P &= \$961.37 \text{ (Dls)} \\ &===== \end{aligned}$$

Para la tasa de rendimiento en dólares, la ganancia es igual a la diferencia entre el precio de la inversión y el valor nominal o sea el descuento donde:

$$D = VN - P$$

La cual se convierte en una tasa de rendimiento

$$R = \frac{D}{P} \times \frac{360}{N} \times 100$$

Siguiendo los datos anteriores tenemos

$$R = \frac{38.63}{961.37} \times \frac{360}{90} \times 100 = 16.07\% \\ =====$$

METODOLOGIA DE LA EVALUACION

En la evaluación del PAGAFE se deben de tener en cuenta las siguientes variables.

- Otros instrumentos respaldados por el gobierno en pesos (CETES, ACEPTACIONES BANCARIAS).
- Tendencia más probable del dólar, en las semanas y meses más próximos: mantenerse básicamente igual subir o bajar.
- Tasa de rendimiento vigente en el mercado.

De un adecuado manejo de estas variables, el resultado será fructífero en la decisión de inversión.

Para concluir éste capítulo a continuación se presenta un cuadro sinóptico de las principales características de los instrumentos de inversión del mercado de dinero.

Para concluir éste capítulo, a continuación se presenta un cuadro de las principales características de los instrumentos de inversión del Mercado de Dinero

INSTRUMENTO	CETES	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAGAFES
EMISOR	GOBIERNO	EMPRESA COTIZADA BMV	S. N. C. (BANCO)	GOBIERNO
GARANTIA ESPECIFICA	NO	NO	NO	SI
VALOR NOMINAL	\$10.00 O SUS MULTIPLOS	\$100.00 O SUS MULTIPLOS	\$100.00	1,000 DLS.
RENDIMIENTO	DESCUENTO	DESCUENTO	DESCUENTO	DESCUENTO
PAGOS	VENTA O VENCIMIENTO	VENTA O VENCIMIENTO	VENTA O VENCIMIENTO	VENTA O VENCIMIENTO
PLAZO	28, 90 Y 180 DIAS	HASTA 91 DIAS	7 A 182 DIAS	28 A 182 DIAS
VENTAJAS	LIQUIDEZ CONTINUA	MAYORES TASAS DE RENDIMIENTO	MAYOR LIQUIDEZ	CUBRE RIESGOS POR DEVALUACION
DESVENTAJAS	FALTA DE PROTECCION CONTRA DEVALUACION	INSOLVENCIA DE LA EMISORA BAJA BURSATILIDAD	NO CUBRE RIESGOS DE INFLACION	LA OPORTUNIDAD DE INVERTIR EN OTROS INSTRUMENTOS

C A P I T U L O I I I

E L M E R C A D O

D E

C A P I T A L E S

3.1 ASPECTOS PRINCIPALES

El mercado de capitales se puede definir como el mercado financiero en el cual se pueden comerciar los valores a largo plazo. (1)

Se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo.

Existen naturalmente, objetivos y necesidades de las personas que invierten a un rendimiento fijo, hay millares de personas que cuentan con excedentes de efectivo a largo plazo y que están dispuestas a tomar riesgos razonables, a cambio de la oportunidad de proteger, e incluso incrementar, parte de su capital a través del tiempo.

Al mercado de capitales se le ha llamado también mercado accionario, ó de renta fija.

Existen dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija, no tienen un rendimiento ni tampoco un plazo predeterminado.

El mercado accionario mexicano está integrado por las partes siguientes:

- Parte oferente
- Parte demandante
- Parte intermediaria
- Organos de vigilancia

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

La parte oferente está representada por las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Los demandantes son los inversionistas.

La parte intermediaria, cuya función primordial es contactar la parte oferente con la parte demandante está representada por:

La Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.
Las Casas de Bolsa y Agentes de Valores.

Organos de vigilancia.

- H. Comisión Nacional de Valores
- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)

Entorno económico basado en:

- Los niveles P.N.B.
- Inflación
- Balanza de pagos

Al llevar a cabo la evaluación de la inversión en el marco del mercado de capitales o accionario, se debe tomar en cuenta tanto las tasas de interés internacional como el entorno económico internacional (inflación, P.I.B. y déficit fiscal).

Dentro del mercado de capitales se encuentran los siguientes instrumentos de inversión:

- Acciones
- Obligaciones
- Bonos Bancarios de Desarrollo
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal

3.2. ACCIONES

Una acción es un título que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en que se divide el capital contable de una sociedad anónima. (1)

Dentro del medio bursátil, son los valores que mayores ganancias o pérdidas pueden producir, esto quiere decir, que son los instrumentos más riesgosos del mercado dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, son los más atractivos o los menos deseados.

A las acciones también se les considera inversiones a largo plazo pero en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la vida de la empresa cuyo capital representa, es de notarse que en tiempos recientes, muchos inversionistas las han utilizado como inversiones a corto ó mediano plazo.

Esta situación merece algunas consideraciones:

Esto significa para muchas personas un movimiento marcado hacia la "especulación" (Inversionista que cambia con frecuencia el contenido de su cartera de inversión en circunstancias tan cambiantes e inciertas como las que se viven en la actualidad).

Los rendimientos de las acciones provienen tanto de los dividendos que las empresas con utilidades pagan a sus tenedores, como de ganancias de capital, al comprar a un precio y vender a otro más alto. Pero para un gran número de inversionistas, el interés principal de la inversión no radica en los rendimientos

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

por dividendos, sino en los que se pueden lograr mediante ganancias de capital.

Por otro lado, los pronósticos de utilidades, precios, inflación y otros, siempre han sido complicados e inciertos, y en un ambiente económico como el actual son en mayor medida. Esto hace que las oportunidades, y con ellos las ganancias o pérdidas se presenten y desaparezcan con mayor frecuencia.

Por lo que es de considerarse para el análisis se hace incluyendo tanto de corto como de largo plazo.

Tipo de acciones:

(1)

ACCIONES COMUNES U ORDINARIAS son las que otorgan los mismos derechos y obligaciones a todos sus tenedores. Estos a su vez tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas y también igualdad de derechos para percibir dividendos.

ACCIONES PREFERENTES. Cuando en una empresa hay liquidación estas acciones son las primeras, en ser liquidadas. No tienen derecho de voto en la asamblea de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias.

Antes de asignar pagos de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir un pago a las preferentes del 5% mínimo.

(1) El Manual del Inversionista Financiero

Valor de una Acción. (1)

Existen tres tipos de valores que son:

Valor nominal: Se determina dividiendo el capital social, entre el número de acciones en que se decide dividir ese capital.

Valor en libros o valor contable: Es el valor que tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y se calcula de la siguiente manera:

$(\text{Activo total} - \text{pasivo total}) / \text{número de acciones.}$

Valor de mercado: Ese el precio al que se cotiza en un momento dado en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Características de la Acción.

Valor Nominal: Variable según la empresa.

Emisor: Instituciones de Seguro y Fianzas, casas de bolsa y empresas industriales, comerciales y de servicios.

Garantía: No tiene garantía.

Plazo: Su existencia depende de la vida de las empresas cuyo capital representan.

Rendimiento: Variable.

Liquidación: 48 hrs.

(1) El Manual del Inversor Financiero

Régimen fiscal: Personas físicas, están exentas de impuestos. Personas morales son acumulables a la base gravable.

Operaciones que pueden llevar a cabo: Compraventa al contado, a plazo o a futuro.

Rendimientos.

Los rendimientos se pueden obtener de dos Fuentes.

Ganancias o Pérdidas de capital, que es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una Acción: si se vende a un precio más alto que el de compra hubo ganancia, y si sucede lo contrario se produce una pérdida.

Pago de Dividendos, en efectivo o en acciones, se decreta por la asamblea de accionistas cuando se tienen utilidades en el ejercicio contable presente o en alguno de los anteriores.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION

Desglosando lo anterior, se pueden detectar tres elementos básicos que se deben de considerar en toda decisión de inversión en acciones.

Análisis del presente y del pasado.

Conocer realmente los índices de crecimiento de la empresa en los últimos 3 o 5 años, así como su rentabilidad. Comprobar que la empresa si gane dinero en forma real. Conocer los riesgos con los que se ha venido manejando la empresa, para poder determinar la tendencia básica a futuro.

Estimación del futuro.

Evaluar el potencial y probabilidad de crecimiento y rentabilidad futura. Aquí entra en juego la incertidumbre y el riesgo.

Evaluación del precio de la acción.

Los precios de las acciones en el mercado bursátil fluctúan constantemente y depende en gran medida de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar. Es decir, los precios dependen más que nada de la oferta y la demanda.

Cálculo del rendimiento de una acción.

El cálculo de rendimientos efectivos cuando sólo se involucra una ganancia de capital se requiere dividir el precio de venta entre el precio de compra y restarle 1 para encontrar la tasa de rendimiento efectivo al plazo. Para hacer un cálculo exacto es necesario sumarle al precio de compra 1.5% de la comisión que cobra la Casa de Bolsa y restarle ese mismo porcentaje, al precio de venta.

Ejemplo:

¿Cuál es el rendimiento efectivo de unas acciones de la Cía.

"X", S. A. de C. V.?

Compradas el 2 de marzo de 1995.

Vendidas el 9 de julio de 1995.

Precio de compra \$290 (Dlrs).

Precio de venta \$720 (Dlrs).

Para determinar el precio neto de compra se le debe de aumentar la comisión como sigue:

$$290 \times 1.015 = \$294.35 \text{ (Dlrs)}$$

Para el precio neto de Venta es igual a:

$$(720 \times 1.5\% - 720 = \$709.20 \text{ (Dlrs)})$$

Tenemos entonces la tasa efectiva de rendimiento al plazo.

$$\text{TERP} = \frac{709.20}{294.35} - 1 = 1.409376 \text{ ó } 140.94\% \\ \text{=====}$$

El plazo fué de 130 días, por lo que la tasa efectiva de rendimiento mensual es igual a: $365 / 12 = 30.417$ donde,

$$\begin{aligned} \text{TERM} &= \frac{709.20}{294.35} = 2.409376592 - 1 \frac{30.417}{130} \\ &= 1.409376592 \quad (0.233976923) \\ &= 32.98\% \end{aligned}$$

Y la tasa efectiva de rendimiento anual.

$$\text{TERA} = 1.329761598^{12} - 1 = 2,956.93\%$$

3.3 OBLIGACIONES

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador obtendrá pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma, en conclusión una obligación es:

Un título - Valor nominativo mediante el cual se documenta un préstamo que una sociedad anónima obtiene de un conjunto de inversionistas. (1)

CLASE DE OBLIGACIONES (1)

Existen tres clases de obligaciones:

1. Quirografarias: Es el tipo más común en el mercado y únicamente están respaldados con la firma de la empresa que las emite. No existe garantía específica para su pago en caso de liquidación de la empresa emisora, lo cual implica la solvencia moral de la empresa y su solvencia económica (básicamente sus activos no hipotecados).
2. Hipotecarias: Con garantía de activos específicos. En consecuencia en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores.
3. Convertibles: Pueden optar por recibir la amortización o convertir su deuda en acciones.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Principales razones por las que a las empresas les resulta atractivo emitir obligaciones.

Si se ha definido a la obligación como una operación de crédito. ¿Por qué ciertas empresas recurren a éste tipo de créditos bancarios? las razones son las siguientes:

- Facilidad para obtener a través del mercado bursátil.
- El préstamo se contrata en moneda nacional.
- El costo es relativamente bajo.
- Con las obligaciones quirografarias, no se requieren garantías para obtener los recursos; sólo se precisa proporcionar información financiera de la empresa, cada tres meses, a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Características. (1)

Valor nominal: Múltiplo de \$10.00.

Emisor: Personas Morales.

Plazo: Normalmente de 5 hasta 20 años.

Cotización de los valores: En la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Liquidación: 24 hrs.

Liquidéz: Bastante amplia, aunque en ocasiones puede ser difícil adquirir ésta clase de valores debido a su demanda.

Comisión en la Bolsa: 0.25%.

Régimen Fiscal: Los ingresos para personas físicas deben pagar 21% sobre los primeros doce puntos, y las personas morales acumulan los rendimientos a la base gravable.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Cálculo de rendimientos.

Las obligaciones pagan intereses cada tres meses, aunque existen algunas que lo pagan cada mes y otras cada seis meses (como la de Teléfonos de México, S. A.). Los pagos de interés normalmente se controlan através de cupones, que son pagares adheridos al documento principal.

Con respecto a las que pagan cada tres meses o cada mes, la tasa de interés está asociada a las tasas de Certificados de Depósitos en bancos a 90 días, a la de CETES o a la de Aceptaciones Bancarias, por lo que su rendimiento es en realidad variable (varía prácticamente cada mes).

Como resultado de este procedimiento, el representante común de los obligacionistas, publica en los principales diarios cada vez que se revisa la tasa de interés, un anuncio en el que especifica el interés a pagar en el periodo.

Además de la tasa de interés por periodo de pago, para calcular el rendimiento efectivo de alguna emisión de obligaciones en necesario conocer el precio de compra, que puede ser:

- A la par: Igual al valor nominal.
- Con premio o sobre la par: Más alto que el valor nominal.
- Con descuento o bajo la par: Menor que el valor nominal.

Como los intereses se pagan en la mayoría de los casos, cada tres meses el cálculo de la cantidad a pagar se hace mediante el promedio aritmético de las tasas de los tres meses correspondientes.

3.4. BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD'S)

Son títulos de crédito nominativos emitidos por la banca de desarrollo con el propósito de captar recursos a largo plazo para el financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo.

Estos bonos los emiten los bancos de desarrollo, que son:

- NAFINSA
- BANOBRAS
- BANPECO
- BANRURAL

Sus características son:

(1)

- Valor nominal \$10.00
- Emisor: Banco de Desarrollo
- Garantía: Garantizados por el emisor
- Plazo: 3 años
- Rendimiento: Rendimiento fijo y pagan intereses cada tres meses. La tasa se revisa cada mes y es el resultado del promedio mayor de CETES o de pagarés o Certificados Bancarios a 3 meses, más un tres o cuatro por ciento adicional.
- Liquidación: 24 hrs.
- Régimen Fiscal: Personas físicas 21% sobre los 12 primeros puntos, personas morales tanto las ganancias de capital como los ingresos por intereses se acumulan a la base gravable.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

Este instrumento ha tenido poco éxito entre los inversionistas por la competencia con los rendimientos de las Aceptaciones Bancarias, de un lado y del otro, de las Obligaciones, que ofrecen márgenes mayores.

3.5 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDE'S)

Son títulos de crédito nominativos emitidos en el mercado de capitales a largo plazo, con rendimiento a través de intereses devengados sobre su valor nominal. (1)

La tasa que produce es revisada cada 28 días y se aplica la que resulte mayor de las tres siguientes:

(2)

1. Tasa anual de rendimiento de los Cetes a 28 días
2. La tasa bruta de intereses anual máxima autorizada para personas morales, en depósitos bancarios a plazo fijo de 30 días.
3. La tasa bruta de interes anual máxima autorizada para personas morales a un mes de pagares bancarios.

El propósito es ayudar a financiar los proyectos a largo plazo del Gobierno Federal y cuentan con la garantía de éste.

Sus características son:

(1)

Valor nominal: \$100.00 o sus múltiplos.

Emisor: El Gobierno Federal.

Garantía: Garantizados por el emisor.

Plazo: De 3 a 5 años.

Rendimiento: Se calcula sobre su valor nominal y pagaderos cada 28 días.

Liquidación: 24 hrs.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

(2) Las Inversiones

Comisión de la Casa de Bolsa: 0.25% sobre el monto de la operación.

Régimen Fiscal: Personas físicas, los rendimientos que se obtienen como ganancias de capital o intereses están exentos del Impuesto Sobre la Renta. Para personas morales, son acumulables.

PARA CONCLUIR ESTE CAPITULO A CONTINUACION SE PRESENTA UN CUADRO DE LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE CAPITALES

INSTRUMENTO	ACCIONES	OBLIGACIONES	BBD'S	BONDE'S
EMISOR	EMPRESA COTIZADA EN BMV	EMPRESA	BANCO DE DESARROLLO	GOBIERNO FEDERAL
GARANTIA ESPECIFICA	NO TIENE GARANTIA	CAPITAL DE LA EMPRESA	NO	NO
VALOR NOMINAL	VARIABLE SEGUN LA EMPRESA	\$10.00 O SUS MULTIPLOS	\$10.00 O SUS MULTIPLOS	\$100.00 O SUS MULTIPLOS
RENDIMIENTO	VARIABLE	INTERESES SEGUN PAGARE CETE	FIJO	INTERESES SEGUN PAGARE CETES
PAGOS	DECRETADOS POR LA EMPRESA	TRIMESTRALES SEMESTRALES	TRIMESTRAL	CADA 28 DIAS
PLAZO	DEPENDE DE LA VIDA DE LA EMPRESA	5 A 20 AÑOS	5 AÑOS	3 A 5 AÑOS
VENTAJAS	MAYORES GANANCIAS	AMPLIA LIQUIDEZ	TOTAL	NO HAY RIESGO
DESVENTAJAS	MAYORES PERDIDAS	DESPROTECCION CONTRA DEVALUACION	MAYORES RENDIMIENTOS QUE CETES Y OBLIGACIONES	RENDIMIENTO BAJO CON OTRAS INVERSIONES

C A P I T U L O I V

" O T R A S A L T E R N A T I V A S

D E

I N V E R S I O N "

4.1 BIENES RAICES.

Los bienes raices (terrenos y/o inmuebles), han constituido una alternativa de inversión por excelencia en casi todos los países en todas las épocas.

El sector inmobiliario es uno de los campos de inversión más importantes. Históricamente, los inmuebles han demostrado ser siempre uno de los mejores medios de conservación del valor.

La propia vivienda, esto significa un techo propio bajo el cual resguardarse, es sin duda la inversión más importante para cualquier persona. son muchas las razones que existen para invertir en valores inmobiliarios.

Sin embargo, no es nada fácil encontrar buenas oportunidades de inversión. Muchos países quedan eliminados de entrada como zonas de inversión por su inestabilidad política o escaso crecimiento económico.

Las características principales de los bienes raíces son:

(1)

- Son únicos: Quiere decir que no existen dos idénticos, se encuentran con gran similitud, particularmente cuando los terrenos son continuos, y las construcciones son idénticas, pero al estar en diferente terreno, ya no pueden ser iguales.

(1) Inversión Contra Inflación

Y esto nos lleva a tener ventajas y desventajas. Una de las ventajas importantes es que, bien logrado, el ser único puede representar beneficios económicos. Pero a su vez, puede limitar las posibilidades de mercado. Esta característica de los bienes raíces habla de la importancia de una adecuada valuación de un inmueble para minimizar los errores en la toma de decisiones de compra/venta. Una mala decisión, como en todas las inversiones, puede ser costosa.

- Son líquidos: Quiere decir que es fácil comprar y más si se tiene efectivo en la mano, pero no es fácil vender, a un precio adecuado.
- Su utilidad: En una economía de altos índices de inflación, la mayor parte de la utilidad se logra vía plusvalía, que se materializa únicamente. Mientras esto no ocurra, el beneficio sólo se disfruta como respaldo para una operación de crédito.
- Su carga fiscal: Con mucha frecuencia es onerosa y puede reducir substancialmente lo que, en diferentes circunstancias, habría sido una atractiva operación. Además, los costos de escrituración, el impuesto predial, los gastos de mantenimiento y las grandes comisiones que se cobran (% del precio de compra/venta), puede igualmente, contribuir en forma adversa a las utilidades en estas transacciones.

Los inversionistas sienten un creciente temor a que las inversiones en bienes raíces resulten realmente "inmóviles" si llega un momento en que deseen volver a venderlos. Claro que no existe una bolsa en la que puedan intercambiarse a diario los bienes raíces. Quién desee actuar en el mercado inmobiliario debe buscarse un buen asesor en este campo.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION:

Para su evaluación se debe tener en cuenta los siguientes conceptos:

- Estudiar con detenimiento las posibilidades de desarrollo de la zona en la cual se desea comprar.
- Informarse además sobre todos los aspectos del terreno de la casa que piensa comprar y tratar sólo con asesores, corredores o arquitectos de su plena confianza.
- La inversión se debe considerar como una inversión a largo plazo y no como una especulación a corto plazo.

4.2 P L A T A

En el pasado, la plata ocupaba el segundo lugar, claro está después del oro, como medio de depósito de valor.

La plata es un metal que en la mente de un buen número de inversionistas tiene gran identificación con el oro.

Se encuentra una similitud entre ambos metales son: igualmente divisibles, consistente, e igualmente incapaz de ser producida por el hombre.

Diferencias de la plata en relación con el oro que son:

- Es mucho menos portátil. Se requiere de mucho más peso y volumen de plata para igualar el valor del oro.
- Es menos durable. El oro es un metal prácticamente inerte. La plata sin embargo, reacciona con una diversidad de sustancias, formando numerosos compuestos, al igual que los metales básicos. Esta característica, sumada a otras intrínsecas le da un alto valor industrial.
- Tiene un valor intrínseco mayor al oro, precisamente por sus múltiples usos industriales.

La plata tiene un uso industrial considerablemente mayor que el oro. Además se puede decir que existe una brecha evidente entre la oferta primaria y la demanda industrial.

Características Principales (1)

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

Marco Metodológico

Los factores básicos a considerar en esta inversión son:

- Cotización Internacional de la Onza Troy
- Paridad Peso - Dólar

METODOLOGIA DE LA EVALUACION

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

(1) Inversión contra Inflación

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

La onza troy de plata es una moneda de plata que pesa una onza troy y que fue emitida por el Banco de México por primera vez en 1979 como medio de inversión en México. (1)

Certificado de Plata (Ceplata)

Los certificados de plata (Ceplata) tienen la forma legal de certificados de participación de un fideicomiso, cuyo patrimonio consiste en un respaldo de 100 onzas troy por cada certificado emitido.

Se emitieron por primera vez el 24 de septiembre de 1987 a través de Banca Cremi, S. N. C., y ofrece al inversionista la oportunidad de invertir en el metal sin la inconveniencia de su manejo físico.

(1) Inversión contra Inflación

Características de los Ceplata (1)

Valor nominal: \$100

Emisor: Banca Cremi, S. N. C.

Monto de la primera emisión: 40,000 certificados

Garantía: Es un fideicomiso, por lo que el riesgo de perder la inversión es nula.

Mercado/Plazo:

Su plazo inicial es de 30 años, por lo que pertenecen al mercado de capitales. Su plazo inicial es del 21 de septiembre de 1987 al 20 de septiembre de 2017.(2)

Rendimiento:

Este se obtiene a través de la diferencia entre el precio de compra y el de venta.

El precio al que se realizan las operaciones se calcula multiplicando el precio de cotización de la Onza Troy en el Commodity Exchange de Nueva York por el tipo de cambio peso - dólar que resulte ser más alto entre el de equilibrio y el libre de compra del Banco Nacional de México, S. N. C. como cada certificado ampara 100 onzas, se multiplica por 100 para saber el valor del certificado.

Comisión de la casa de bolsa: 0.25% sobre el monto de la operación.

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

(2) Inversión Contra Inflación

Régimen Fiscal:

Sólo causan el impuesto al valor agregado las operaciones de canje de plata por los certificados; la enajenación o adquisición de los títulos no causan este impuesto.

Para las personas físicas en la compra y venta de estos certificados están exentos del ISR, en tanto que para las personas morales son ingresos acumulables a la base gravable. (1)

Las ventajas y desventajas en la inversión de Plata.

Ventajas	Desventajas
- Protección contra devaluación.	- Riesgo de pérdida de capital.
- Alta liquidez.	- Riesgo de estancamiento de la inversión.
- Oportunidad de obtener ganancias de capital.	

(1) El Nuevo Sistema Financiero Mexicano

4.3 O R O.

El atractivo del oro

La historia ofrece abundantes ejemplos de personas que se refugiaron en el oro. Es bien conocido el caso del legendario campesino francés que guardaba sus napoleones en el calcetín o del minero que escondía sus monedas de oro debajo del colchón.

Existen muchas más anécdotas de este tipo y todas tienen en común el hecho de que las personas o familias que invirtieron sus ahorros en oro han sido siempre las que mejor han resistido las grandes catástrofes políticas y financieras en el aspecto económico.

El mundo se encuentra sumido actualmente en una de las crisis monetarias y económicas más graves de la historia. Y la gente vuelve a reaccionar como lo han venido haciendo sus antepasados, a lo largo de los tiempos confían en la estabilidad del valor del oro.

Algunas causas de la subida del precio del oro. (1)

1. La inflación

Sin duda alguna el principal motivo de la subida del precio del oro es la progresiva devaluación del dinero.

2. Una falta de confianza en los gobiernos y los bancos centrales.

(1) Inversión contra Inflación

Aunque los políticos y los directores de los bancos centrales siempre hablan mucho de sus propósitos de luchar contra la inflación, sus acciones suelen demostrar todo lo contrario.

Y actualmente ha llegado incluso un momento en que muchos gobiernos y autoridades monetarias se encuentran absolutamente impotentes y ya no saben cómo controlar la crisis económica, de manera que con frecuencia la única salida que todavía ven es la imposición de todo tipo de controles.

3. Protección contra la deflación.

Se dice que el oro también es un medio de inversión insuperable en caso de una deflación, cuando los países, los estados, los bancos y las sociedades industriales entran en bancarrota el oro todavía verá incrementado su atractivo. Siempre conservará su valor, ocurra lo que ocurra.

4. La crisis de los mercados financieros.

Los mercados financieros pierden cada vez más su estabilidad y atractivo a medida que se prolonga la inflación. Disminuye el número de alternativas.

5. El oro se hace más escaso.

El valor del oro viene determinado por su escasez. Cada año se extraen en el mundo entero algo más de mil toneladas de oro. Una población mundial creciente que dispone de una cantidad más y más grande de papel-moneda creará una escasez cada vez mayor de oro.

La mayor parte de las anteriores consideraciones o causas pertenecen quizás al terreno de la historia pero no se puede establecer una política de inversiones si se desconocen estos hechos.

Las opciones de inversión en oro en nuestro país: Centenarios y Onzas Troy de Oro.

Características principales:

De la Onza Troy.

- La cotización internacional se realiza en dólares.
- Los precios se fijan diariamente en los mercados internacionales.
- Los mercados principales donde se opera este metal son Londres, Nueva York y Zurich.

Del centenario.

- La cotización de compra-venta se fija en función del precio internacional de la Onza Troy de oro y de la cotización peso-dólar.
- El centenario de oro es de 12 Onzas Troy.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

Para evaluar este tipo de inversión se hace necesario.

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

Económicos:

- Nivel de inflación internacional
- Precio del petróleo

Financieros:

- Tasa de interés
- Cotización del dólar contra euromonedas
- Liquidez monetaria

Políticos:

- Incertidumbre política

2. Considerar las reacciones siguientes del precio del oro.

EVENTO	REACCION DEL PRECIO	CAUSAS
Aumenta la inflación mundial	Aumenta	- Refugio en dinero fuerte
Disminuye la inflación mundial	Disminuye	- Preferencia por el papel moneda
Aumenta el precio del petróleo	Aumenta	- Estimula la inflación
Disminuye el precio del petróleo	Disminuye	- Baja la inflación
Aumenta las tasas de interés	Disminuye	- Otras inversiones se vuelven más atractivas.
Disminuyen tasas de interés	Aumenta	- Canalización de recursos hacia el oro.
Aumenta la cotización del dólar	Disminuye	- Mayor interés por el dólar. Como medio de inversión.
Disminuye la cotización del dólar	Aumenta	- Reciclaje de dólares en oro.
Aumenta la incertidumbre política	Aumenta	- Por mayor seguridad.

3. Ponderar los factores antes citados para efectos de precisar aquellos que ejercen mayor influencia en el precio del oro.
4. Fórmular un escenario respecto a la cotización del peso contra el dólar para los meses venideros.
5. Calcular la rentabilidad de esta inversión.
6. Comparar la rentabilidad con otros instrumentos de inversión similares.

Ventajas y Desventajas.

Ventajas

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

Desventajas

- Riesgo de incurrir en pérdida de capital
- Poca liquidez

4.4 DIVISAS.

La inversión en divisas, o sea en moneda extranjera, presenta características peculiares e interesantes. Cabe mencionar que no es una inversión en el sentido cabal de la expresión, ya que no se genera riqueza "invirtiendo" en divisas. Las monedas (claro está, también las extranjeras) son medios de pago de alguna economía con ciertas características, que se refieren a tasa de crecimiento de la economía, tasa de crecimiento de la población, tasa de crecimiento de la emisión de dinero una dotación dada de recursos naturales y un grado determinado de productividad de sus habitantes.

Una de las más importantes divisas internacionalmente es el dólar. La importancia de esta moneda radica básicamente en que:

- Se utiliza como medio de pago en el comercio mundial en 89% aproximadamente.
- Se emplea como reserva monetaria en la mayoría de los países.
- Es la divisa de mayor cantidad en los mercados financieros.
- Es el instrumento monetario representativo de la economía más fuerte del mundo.

¿Cómo se determina la cotización internacional del dólar?

- Niveles de inflación interna
- La confianza internacional sobre esta moneda.

Importancia del dólar para México.

Las razones que justifican la importancia del dólar americano en la vida económica nacional son:

- Comercio de México con los Estados Unidos en un 75% aproximadamente.
- Operaciones comerciales y financieras de México con el exterior utilizando la divisa estadounidense en un 94% aproximadamente.
- Ubicación geográfica de ambos países.

Sistemas de tipo de cambio (1)

Hay tres formas básicas de administrar el tipo de cambio frente a la realidad económica de diferentes tasas de inflación entre un país y otro.

1. Tipo de cambio fijo y devaluación.

Se mantiene un tipo de cambio fijo contra la otra moneda, hasta que no se puede sostener. En ese momento se devalúa una moneda contra otra de un sólo golpe.

(1) Inversión contra Inflación

2. Desliz

Se fija un tipo de cambio y luego se le somete a un proceso de desliz gradual contra la otra moneda. El desliz se fija por las autoridades financieras según las tasas de inflación estimadas de un País contra otros. México adoptó este sistema cuando el peso empezó a deslizarse por primera vez. Al devaluarse la moneda en febrero de 1982, se inició otro desliz hasta agosto de 1982.

3. Flotación libre

Un mercado libre de divisas es un sistema en que el tipo de cambio no se fija por una autoridad financiera sino por el libre juego de oferta y demanda.

Control de Cambios.

El control de cambios es una sistema de control de divisas, tanto del lado oferta como de la demanda, que permite a un país asignarlas según prioridades fijadas. Normalmente implica que las divisas generadas por los exportadores del país se deben entregar a un organismo central (Banco de México), generandose así la oferta controlada de divisas. Así mismo, implica que los demandantes de divisas tienen que cumplir con ciertos requisitos para conseguir divisas que han sido entregadas al Banco Central.

El control de cambios casi siempre da lugar a un mercado "Paralelo" de divisas, a donde acuden demandantes de divisas cuyas necesidades no han sido satisfechas por el mercado controlado.

Darles seguimiento a los mercados de cambio es una tarea muy importante, más difícil. Se requiere de individuos muy documentados y sobre todo dedicados de tiempo completo a ello. Es una labor de profesionales en el campo.

4.5 OBJETOS DE COLECCIONISTAS, TIMBRES, POSTALES Y JOYAS.

Cuando la gente observa que el dinero pierde poder adquisitivo debido a su continua devaluación, buscan alternativas diferentes.

Los objetos en los que concentran su atención los coleccionistas empiezan a ser cada vez más difíciles de obtener y su precio sube correspondientemente.

Entre ellos figuran en un lugar destacado determinadas obras de arte, antigüedades, sellos de correo y joyas.

Sin embargo, todas estas adquisiciones no pueden considerarse auténticas inversiones de capital, pues a diferencia de lo que sucede con otras alternativas, en este caso no existe un mercado con un funcionamiento adecuado. Es cierto que las casas de subasta han introducido entre tanto muchas mejoras; pero los márgenes de compraventa son espantosos en algunos casos.

Los interesados harán bien en considerar esta actividad únicamente como una afición y recibir el incremento del valor como un fenómeno secundario.

Los sellos poco corrientes se hacen todavía más escasos y valiosos con el tiempo. Una de sus ventajas es que pueden manipularse y guardarse fácilmente. Con los años, la colección de ellos se ha convertido también en uno de los pasatiempos más antiguos y al mismo tiempo placenteros, que cuenta con millones de apasionados practicantes en el mundo entero.

Cabe mencionar, que un porcentaje significativo de la demanda de estos productos, muy difícil de cuantificarse, se ha manifestado como un simple colocador de recursos excedentes de personas que más que un interés genuino en el arte, destina sus recursos a estos productos "porque se sabe de grandes plusvalías en algunos casos" y ellos también desean participar en el juego.

Adquirir antigüedades, joyas, timbres postales y objetos de arte tiene un gran mérito y por consiguiente un gran valor para quienes auténticamente los aprecian. Si se hace un último análisis algún valor monetario tienen. Pero dadas sus características, más vale no contar con ellos, desde el punto de vista monetario.

La gran excepción la forman los profesionistas de los ramos respectivos, como son, los dueños de galerías de arte, de tiendas de antigüedades y los joyeros, que son expertos en sus áreas y viven de ello.

C A P I T U L O V

EVALUACION DE LAS INVERSIONES

5.1 LINEA DE TIEMPO, INTERES SIMPLE Y COMPUESTO, TASAS NOMINALES Y TASAS REALES.

La idea básica del análisis de inversiones es el rendimiento o interés que se obtiene al colocar dinero en una inversión específica.

La mayor parte, si no toda, de información de tipo económico y financiero es expresada en tasas o índices.

Este método de presentación de resultados es sumamente popular por su sencillez y utilidad. Es altamente indicativo y práctico utilizar tasas porcentuales para analizar cambios.

Además es muy objetivo poder "traducir" cualquier comparación a base 100, esto es a porcentajes.

Es por lo cual, en el capítulo presente se hablar de interés.

Línea de tiempo.

Una de las herramientas más útiles para plantear y visualizar mejor problemas financieros, es un simple diagrama de la situación, que se le llama, LINEA DE TIEMPO.

Las líneas de tiempo son normalmente horizontales. Se trazan con el fin de presentar más claramente el valor del dinero a través del tiempo.

Al trazar una línea de tiempo, el primer paso es dibujar una línea horizontal dividida en intervalos iguales de tiempo. Los intervalos se deberán marcar con la frecuencia necesaria para presentar el periodo de tiempo de la tasa de interés.

Interés

Interés es el costo incurrido por el uso de dinero ajeno. Interés puede ser lo que le paga a un banco o alguna otra persona por el uso de su dinero, o al pedir dinero prestado, interés es el cargo que se paga por utilizar el dinero de quién se lo prestó. (1)

Interés Simple

Cuando únicamente el capital gana interés por todo el tiempo que dura la transacción, al interés vencido al final del plazo se le conoce como interés simple. (1)

La idea del interés considerado como el rendimiento que se obtiene al invertir un capital, puede resumirse simbólicamente, como son:

$$M = C + I$$

En donde

M = monto (A)

C = capital

I = interés (\$)

Ejemplo 1.- Si un capital de \$100,000.00 genera intereses por \$10,000.00 en un mes se dice que el monto al cabo de este tiempo es de \$110,000.00.

(1) Inversiones

Hablando en términos de la tasa de interés (A) se puede ver que.

$$I = CI \quad (B)$$

Ejemplo 2.- El interés que genera un capital de \$100,000.00 al cabo de un mes, si la tasa es del 10% mensual es:

$$I = \$100,000.00 (0.10) = \$10,000.00$$

Se establece la relación entre las fórmulas A y B de la siguiente manera:

$$M = C + I \text{ y, como } I = CI$$

$$M = C + CI \text{ o, factorizado}$$

$$M = C (I + I)$$

Se tiene de los ejemplos anteriores

$$M = \$100,000.00 (1 + 0.10) = \$100,000.00 = (1.1)$$

$$M = \$ 110,000.00$$

Esta forma de calcular el interés sobre el capital original es la que se conoce como interés simple, esta manera de determinar el interés es aplicable especialmente en plazos cortos (un mes o menos).

Interés Compuesto

Cuando se invierte dinero se gana interés no solo en el monto inicial invertido, sino que además se gana también interés sobre los pagos parciales de intereses acumulados hasta la fecha en cuestión. (1)

Se puede decir que cuando el capital aumenta periódicamente y el interés convertible en el capital también aumenta periódicamente durante el período de la transacción. La suma vencida al final de la transacción es conocida como monto compuesto. A la diferencia entre el monto compuesto y el capital original se le conoce como interés compuesto.

Tomando los ejemplos anteriores de interés simple y utilizando un segundo mes, se puede ilustrar el interés compuesto.

Ejemplo 3.- Al terminar el primer mes, el monto es igual a \$110,000.00 y ese mismo tiempo, el capital sobre el que se calculan los intereses para el segundo mes (capitalizando los intereses del primer mes) por ello el monto al segundo mes es:

$$M = \$110,000.00 \quad (1.1) = \$121,000.00$$

Se puede ver que los intereses (\$21,000.00 no son únicamente la suma de los intereses simples de \$10,000.00 extra son, precisamente el 10% de los \$10,000.00 de intereses que se capitalizaron al final del primer mes.

(1) Inversiones

Repasando los ejemplos anteriores tenemos:

$$M = C (1 + I)$$

Es el monto al primer mes y $C (1 + I) = \$110,000.00$, se convirtió en el capital sobre el que se calculó el interés para el segundo mes y, utilizando "n" para representar el número de períodos de capitalización, al segundo mes.

$$M = \$110,000.00 (1 + I) \qquad M = C (1 + I) (1 + I)$$

$$M = \$110,000.00 (1.1) = \$121,000.00$$

De donde puede fácilmente verse que el monto para "n" períodos de capitalización es:

$$M = C (1 + I)^n$$

Ejemplo 4.- el monto de \$100,000.00 con interés al 10% mensual es, al año.

$$\begin{aligned} M &= \$100,000.00 (1.1)^{12} \\ &= \$100,000.00 (3.13842839) \\ &= \$313,842.84 \end{aligned}$$

Tasas nominales y tasas reales.

En los medios comercial, financiero y bursátil, se habla de diversas tasas: real, anualizada global, nominal, mensual, anual de rendimiento, de descuento y otras más. (1)

(1) Inversiones

Pero trataremos de explicar las más usuales.

La fórmula para calcular la tasa real de interés es simple; dividir la utilidad o el costo real, sobre el capital real invertido o recibido. Cabe mencionar la necesidad de que cuando el período analizado no es anual es conveniente convertir a la base anual, para ser más objetivos en las comparaciones.

El interés nominal es aquél calculado sobre una base aparente, que no corresponde a la realidad.

A continuación, se presentan algunos ejemplos.

Ejemplo 1.- Este ejemplo sería el presentado en las tablas 5.1 y el diagrama 5.1. Ahí se demuestra cómo una tasa de interés anual nominal del 10% capitalizable mensualmente en realidad es una tasa real del 1047%.

Ejemplo 2.- Una persona recibe un préstamo bancario de \$500,000.00 a 90 días al 48% anual y los intereses son cobrados por anticipado. ¿Cuál es la tasa real de interés?

Los intereses son cobrados por anticipado, eso implica que no recibe los \$500,000.00 en préstamo. Sino que en realidad, se le está prestando la diferencia que resulte de restarle a los \$500,000.00 el interés correspondiente a los 90 días.

El interés de 90 días es el siguiente:

El interés anual es el 48% y 90 días es la cuarta parte del año, lo que significa que el interés equivalente a un trimestre ser de la cuarta parte de 48% o sea 12%.

El 12% de \$500,000.00 son \$60,000.00 en consecuencia de los \$500,000.00 que se pidieron prestados, únicamente se reciben \$440,000.00

Ya que el pagaré que se firmó, para formalizar la operación de crédito, fue por \$500,000.00 y sólo recibe \$440,000.00, esto quiere decir que los \$60,000.00 constituyen el costo de utilizar \$440,000.00, por tres meses.

Con la información anterior, ya se está en posibilidad de calcular la tasa de interés real de la operación.

Tenemos entonces que:

$$\frac{\$ 60,000.00}{\$440,000.00} = .136363 \times 100 = 13.6363\%$$

Así pues, se tiene que la tasa de interés real que se está pagando en este caso sería del 13.6363% en los 90 días, y no del 12% como aparentaba ser.

Por último, para convertir esta tasa real de 90 días a base nominal anual, se multiplica por 4, y nos da la tasa anual ó $13.6363\% \times 4 = 54.5452\%$.

Se concluye que la tasa nominal anual de interés equivalente al 48% sobre los términos indicados, es del 54.54%.

TABLA 5.1

Ejemplo del efecto de pirámide que produce el interés compuesto (Depósito Bancario de \$1,000,000 con una tasa anual de intereses del 10% pagaderos mensualmente).

Tasa	I Inversión inicial del periodo mensual	II Tasa mensual de intereses (.833%)	III Importe de los intereses del mes	IV Suma de I y más III
1	\$1,000,000	X.00833	8330	1,008,330
2	1,008,330	X.00833	8399	1,016,729
3	1,016,729	X.00833	8469	1,025,198
4	1,025,198	X.00833	8540	1,033,738
5	1,033,738	X.00833	8611	1,042,349
6	1,042,349	X.00833	8683	1,051,032
7	1,051,032	X.00833	8755	1,059,787
8	1,059,787	X.00833	8828	1,068,615
9	1,068,615	X.00833	8902	1,077,517
10	1,077,517	X.00833	8976	1,086,493
11	1,086,493	X.00833	9050	1,095,543
12	1,095,543	X.00833	9126	1,104,669

Total de intereses ganados sobre la base de INTERES COMPUESTO\$104,669 (1)

Total de intereses ganados sobre la base de INTRES SIMPLE\$100,000 (2)

Diferencia que resulta de comparar los resultados de INTERES COMPUESTO Vs. INTERES SIMPLE.....\$ 4.669
=====

(1) Tasa anual de rendimiento equivalente a 10.47%
(2) Tasa anual nominal de rendimiento del 10%

DIAGRAMA 5.1

LINEA DE TIEMPO DEL RENDIMIENTO DE UN
CERTIFICADO DE DEPOSITO BANCARIO

(EJEMPLO NO. 3)

(Unicamente se presentan tres meses)

<u>\$100,000</u>		<u>\$110,000</u>		<u>\$121,000</u>
A		B		C
	10% =	<u>\$ 10,000</u>		10% = <u>\$ 11,000</u>
		\$100,000		\$110,000
		<u>\$ 10,000</u>		<u>+ 11,000</u>
		\$110,000		\$121,000
		=====		=====

A = Día del depósito

B = Al cumplirse un mes del depósito

C = Al cumplirse el segundo mes.

5.2 DIVIDENDOS.

Dividendos en efectivo.

Todas las empresas en el mundo, se han formado con el fin de ganar dinero, tras haber hecho un estudio del área geográfica y de la actividad que se va a desarrollar y con cierto nivel de costos se presenta como una oportunidad atractiva para generar utilidades. Lo antes mencionado es lo que motiva, a formar una empresa en la etapa de la formación del negocio, debe existir una cierta compatibilidad entre los intereses de los socios de un negocio y el negocio mismo.

El tener utilidades puede tomar a una empresa desde días, hasta años, claro que el lapso normal para empezar a generar utilidades, no superar los tres o cinco años, en condiciones medias.

Las personas que se aventuran a formar y organizar una empresa deben estar concientes de que el hacerlo tiene que ser con dinero excedente, el cual no anticipen necesitarlo durante algunos años.

Se ha mencionado que los intereses de la empresa y la de sus dueños en un principio son los mismos, pero puede suceder que algunos accionistas requieran "echar mano" de su inversión en la empresa en el momento justo en que la propia empresa está atravesando, por una etapa de crecimiento acelerado, derivado de una aumento sostenido en la demanda de los productos o servicios que vende. Esta situación, para la empresa es una excelente oportunidad de crecimiento en utilidades y claro una reducción de costos.

En estas condiciones la empresa requiere inversión adicional entre otras cosas para aumentar su capacidad de producción y venta, compra mayor de materias primas, financiar el aumento en cuentas por cobrar y en inventarios necesarios para hecer frente al fuerte crecimiento en ventas que está experimentando.

Si en las circunstancias descritas un accionista o todos necesitan dinero para fines personales, se presenta una situación de incompatibilidad de necesidades de la empresa con sus dueños. Si se necesita efectivo los accionistas, para sus fines personales, no va a ser resuelta de otra manera que no sea disponer de su participación en la propiedad de la empresa, sólo quedan tres opciones:

- a) Retirar fondos de la empresa a través de dividendos o reducción de capital.
- b) Vender parte o todas las acciones propiedad de la empresa.
- c) Una combinación de los puntos anteriores.

Como se ve, retirar fondos de la empresa, tanto vía dividendos como reducción de capital, se descarta como alternativa por el perjuicio que representarían dichas medidas. Entonces, sólo resta la alternativa de vender parte o todas las acciones a otras personas. Dentro de esta alternativa existen dos posibilidades: Que la empresa se cotice en bolsa o no se cotice.

1. Si las acciones de la empresa están cotizadas en bolsa, tiene ciertas ventajas, como la de tener un mercado secundario, lo que da la posibilidad de que, prácticamente cualquier día

hábil, existen muchas personas interesadas, tanto en comprar, como en vender. Esta situación será equivalente a que el precio en el mercado fijo, tenderá a ser más representativo de la realidad que el precio al que se llegaría en una operación privada.

2. Cuando no cotizan en bolsa, las posibilidades de vender se reducen, ya que si no encuentran un accionista, con interés y efectivo disponible para comprar las acciones y pagarlas de inmediato, será necesario esperar semanas, meses o tal vez años. Con lo mencionado anteriormente se deduce que la empresa perdería fuerza en la negociación y muy posiblemente el precio al que se venderían sus acciones sería sustancialmente por debajo de los niveles a los que normalmente obtendría, de no estar tan necesitado de dinero.

La ventaja que presenta para un accionista que la empresa de la cual posee acciones esté registrada en bolsa, y sus acciones tengan un mercado secundario es la fijación del precio, y claro el precio es mucho mayor.

Por tanto, si un inversionista invierte en acciones, lo hace precisamente por disponer de excedentes de efectivo por lo menos a un plazo no mayor de un año; lo cual quiere decir que la parte de su capital que ha invertido en acciones no lo necesita a corto y mediano plazo.

Para las personas que no puedan darse el lujo de invertir a plazos superiores a doce meses y que requieren de una renta segura y constante, la recomendación apropiada es que se olvide de comprar acciones.

En conclusión, los dividendos en efectivo, para los inversionistas no deben constituir un factor relevante dentro de los objetivos de los inversionistas típicos del mercado de capitales.

Erróneamente, se cree que las empresas que pagan mejores dividendos en efectivo son las más solventes y rentables. En algunos casos sí ocurre así, sin embargo, si el objetivo de un inversionista en acciones es ganar dinero, está comprobado estadísticamente que en el largo plazo las acciones que experimentan una mejor plusvalía son aquellas empresas en crecimiento y rentables, y claro está que las empresas en crecimiento son quienes, por razones obvias, no pagan dividendos en efectivo ya que utilizan sus utilidades en invertir en su empresa en crecimiento. (1)

Dividendos en Acciones

Otro aspecto que comentaremos es el relativo a dividendos en acciones.

Los dividendos de acciones ¿Qué representan en realidad para la empresa y para el accionista de la misma?

Para la empresa

Una empresa empieza sus operaciones, con las aportaciones de sus fundadores y se complementan con recursos prestados, como pueden ser materias primas, compra de mercancías que no se pagan de inmediato.

(1) Inversiones

Con todos estos recursos, tanto las oportunidades de los fundadores, como los créditos que se van consiguiendo, la empresa inicia sus operaciones y empieza a cerrar su ciclo:

- De comprar mercancías, revenderlas y de comprar mercancías nuevamente.
- De comprar materias primas, materias y equipo, procesarlos, convertirlos en productos terminados y venderlos.
- De incurrir en costos, para prestar un servicio.

Se encuentra con que, a medida que pasa el tiempo usualmente, la empresa va generando utilidades. Mientras no se reportan a través de dividendos en efectivo o reembolso por reducción de capital, o no incorporen al capital social, las utilidades generadas se van acumulando dentro de la empresa y son reflejadas en la contabilidad dentro del capital contable.

Hay que recordar también que cuándo se realiza una oferta pública de acciones, normalmente el precio de venta de la acción contiene un sobreprecio en relación al que la contabilidad de la empresa refleja a esa fecha.

El capital de la empresa es importante puesto que apoyandose en él, puede conseguir créditos.

Cuando una empresa capitaliza reservas, requiere aumentar el número de acciones para reflejar ese aumento en el capital social puesto que dichas reservas son propiedad íntegra de los

accionistas. Las nuevas acciones que representarán la capitalización de reservas, deben ser entregadas a los accionistas de la empresa libre de costo. (1)

¿En qué proporción se ejercerá el dividendo en acciones por los accionistas?

Lo primero que se determina será la proporción total del monto de reservas a capitalizarse en relación al capital social de la empresa. (1)

Ejemplo: Si una empresa tiene capital social de \$1,000 millones de pesos y el monto de las reservas que se van a capitalizar es de \$300 millones, tenemos que la proporción es que, por cada 5 acciones antiguas, se entregará una acción nueva gratuitamente.

Este procedimiento se efectúa y se controla a través de cupones.

Significado para el inversionista de la empresa.

- Aumento del respaldo legal ante terceros.
- Un dividendo en acciones equivale a capitalización de reservas, las reservas de capital son utilidades acumuladas en la empresa.

Por tanto, si una empresa decreta dividendos en acciones año con año y dichas reservas repartidas en acciones son de origen reciente, sin duda alguna la empresa está generando utilidades.

(1) Inversiones

Así pues, desde este enfoque, en términos generales, es positivo que una empresa reparta dividendos en acciones.

- Lo importante es que una empresa genere utilidades. - Mientras se mantengan en la empresa y la administración de la misma sea razonablemente eficiente y honesta, no existe diferencia en ser dueños de cien acciones a \$200.00 cada una que ser dueños de ciento veinticinco acciones a \$160.00 cada acción. En ambos casos el valor total de dicha posición equivalente de acciones es de \$20,000.00.

5.3 AJUSTE A LOS PRECIOS.

El valor de mercado de una empresa cuyas acciones se cotizan en bolsa se considera igual al valor que resulte de multiplicar el número total de acciones en circulación de la empresa, por el precio de mercado que prevalezca al momento.

Se habla de ajustes a los precios de las acciones cuando ocurren cambios en su precio de mercado o en su valor nominal o contable que se producen por diversos factores. (1)

AJUSTE EN LOS PRECIOS POR TOMA DE UTILIDADES. Cuando exista en el mercado un aumento pronunciado en los precios de las acciones, y en un momento, se produce una baja apreciable que, según se supone, se dió porque en el período de alza muchos inversionistas que poseían acciones las vendieron para realizar la toma de las utilidades ya logradas por el aumento de los precios.

AJUSTES POR SUCESOS ESPECIFICOS. Se da por diferentes aspectos económicos que son anticipados, esto da como consecuencia la baja o alza del precio en el mercado.

AJUSTES TECNICOS EN LOS PRECIOS. Se denominan técnicos a los ajustes que se producen al ejercerse los derechos económicos que otorgan las empresas y que pueden ser:

- Dividendos en efectivo
- Dividendos en acciones
- Suscripción de acciones nuevas
- Split (normal o invertido)

(1) Inversiones

Estos ajustes técnicos se refieren a los efectos teóricos o matemáticos que deben producirse sobre el precio de mercado, aunque rara vez coinciden con el efecto real que se produce sobre él.

Se explica a continuación cada uno de los ajustes técnicos mencionados anteriormente.

DIVIDENDOS EN EFECTIVO.

Cuando una emisora decreta un pago de dividendos en efectivo, se menciona con anticipación cuál es la fecha después de la cual cualquier operación de compra-venta de un título no incluirá el dividendo decretado. A partir de esa fecha, hasta que el cobro del dividendo se realice, se dice que la acción está ex - cupón.

(1)

Esto quiere decir que cualquier persona que compre dicha acción, de esa fecha en adelante, no tiene derecho al cobro del dividendo de esa acción. Por el contrario, cualquiera que venda, de esa fecha en adelante, está vendiendo únicamente las acciones, sin incluir el derecho al dividendo, el derecho al cobro de dividendos, es del vendedor y ya no es cedible después de la fecha ex-cupón.

En síntesis, en el caso de dividendos en efectivo, es el que teóricamente se produce sobre el precio de una acción al hacerse el cobro del dividendo correspondiente en efectivo y consiste simplemente en restarle al precio de mercado el valor del dividendo que se cobra, ya que ese dividendo debe ser parte del valor de la acción.

(1) Inversiones

De manera que simbólicamente se tiene:

$$PA = PM - D$$

En donde

PA = precio ajustado o ex-cupón

PM = precio de mercado hasta antes
del cobro del dividendo.

D = dividendo

DIVIDENDOS EN ACCIONES.

Es frecuente que las empresas reestructuren su capital contable en el sentido de disminuir las reservas acumuladas, traspasandolas al capital social de la empresa. (1)

El efecto neto de un dividendo en acciones para la empresa es básicamente el aumento en el número de acciones en circulación.

Esto quiere decir que el valor de la empresa en su conjunto, no le sucede nada por un simple cambio del número de acciones que representan unitariamente el valor de la empresa.

Cuando se decreta un dividendo en acciones, se asigna un determinado número de acciones nuevas por otro número determinado de acciones en circulación, y el precio nuevo o ajustado de las nuevas acciones, que entonces son más numerosas, se determina por:

(1) Inversiones

AA

$$PA = PM \frac{AA}{AA + AN}$$

En donde:

PA = precio ajustado o precio técnico de las nuevas acciones.

PM = precio de mercado de la acción el día anterior al ex-cupón.

AA = número de acciones antiguas para la cual se decreta cierta cantidad de acciones nuevas como dividendo.

AN = número de acciones nuevas por cada conjunto de acciones antiguas.

Ejemplo.- Una cía X, S. A., decreta un dividendo en acción el día 23 de abril con valor nominal de \$100.00 cada una a razón de tres nuevas acciones por cada una de las antiguas, lo cual significa un aumento de capital \$2,160,000,000 por otro lado, la cotización de las acciones en la bolsa fue de \$2,800 el 29 de abril (que fue el último día que cotizó antes del ex-cupón). Se hace mención que el capital social de \$600,000.00 aumento a \$2,400,000.00 mediante capitalización de \$1,800,000.00

El aumento se representa por 18,000 acciones con valor nominal de \$100.00 c/una.

El precio ajustado es:

$$AA = \$600,000 / 100 = 6,000 \text{ de acciones.}$$

Sustituyendo la fórmula mencionada anteriormente tenemos que:

$$PA = \$2,800.00 \frac{6,000}{6,000 + 18,000} = 2,800 \frac{6}{24} = 700$$

$$PA = \$700.00$$

Probablemente el precio de ajuste sea menor o mayor al que equivaldría al cierre del día anterior. En este caso lo que sucede es que la acción ha cambiado de precio.

Simplemente ello habría sucedido, en ese caso, con o sin dividendo en acciones y por razones ajenas al dividendo en acciones.

SUSCRIPCION DE ACCIONES NUEVAS.

Este tipo de ajuste se produce cuando la empresa emite y coloca acciones nuevas. Los accionistas de la empresa tienen derecho de preferencia para suscribir las acciones nuevas, y en caso de que no hagan uso de ese derecho, la empresa puede ofrecerlas a terceros.

El razonamiento en el que se basa el precio ajustado (el precio nuevo para las acciones tanto antiguas como nuevas) es que el valor total de las acciones, incluidas las recién suscritas, debe ser igual a la suma de los valores totales de las acciones antiguas y las nuevas, lo cual se puede expresar como sigue:

$$PA = \frac{PM (AA) + PS (AN)}{AA + AN}$$

En donde:

PA = precio ajustado

AA = número de acciones antiguas

AN = número de acciones nuevas

PM = precio de mercado de las acciones antes de la suscripción

PS = precio de las acciones que se suscriben (las nuevas)

Ejemplo.- El Grupo Industrial X, S. A., en una asamblea general extraordinaria de accionistas el día 26 de junio de 1995, se decidió aumentar el capital hasta por \$8,000,000,000 representados por 2,000,000 acciones, que serán ofrecidas para suscripción y pago de los actuales accionistas, a razón de dos nuevas acciones por cinco de las 5,000,000 acciones en circulación, a un valor de suscripción de el precio de mercado de la acción del primero de julio, que fue de \$5,600 ¿Cuál será el precio ajustado?

Aumento de acciones: $\frac{5,000,000}{2} = 2,000,000$ acciones

$$PA = \frac{5,600 (5,000,000) + 4,000 (2,000,000)}{5,000,000 + 2,000,000}$$

$$PA = 5,142.86$$

SPLIT O DIVISION DE ACCIONES.

Se produce cuando aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la disminución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un mayor número de aquéllas.

Es una operación contable, que además del efecto señalado, ocasiona una reducción en el valor de mercado de las acciones. Esto sería un "Split normal".

Existe también un "Split Invertido" cuando, en vez de aumentar, se reduce el número de acciones, con los consecuentes efectos contrarios.

Los tenedores de acciones ejercen los derechos que de ello se derivan (dividendos, suscripciones nuevas y split) mediante cupones que llevan adheridos los títulos.

5.4 RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS.

La esencia de las finanzas gira alrededor de las inversiones y la esencia y objetivo de las inversiones es la generación de utilidades.

Existen técnicas y procedimientos muy sofisticados en el mundo de los negocios, cuyo objetivo es aumentar la eficiencia y de esta forma mejorar los resultados de las inversiones.

Un aspecto fundamental interesante en la relación con la evaluación de los resultados de las operaciones practicadas es su significación como remunerativos de la inversión; es decir, medios de función del rendimiento que genera el activo total e igualmente del rendimiento en favor del capital contable.

La rentabilidad es la medida del éxito financiero obtenido en la empresa como resultado de las operaciones practicadas; se determina con base en la utilidad lograda y en el capital invertido.

Con este propósito se determinan los índices de rentabilidad tanto en función de la inversión total (o Activo Total) como en función de la inversión de los propietarios (o Capital Contable).

El índice de rentabilidad se determina calculando el cociente resultante de dividir la utilidad obtenida entre la inversión empleada; de manera que se puede calcular con tres diferentes puntos de vista:

- 1.- Rentabilidad de la empresa (o del Activo Total)
- 2.- Rentabilidad del capital contable
- 3.- Rentabilidad de las acciones comunes

Dentro de las grandes ventajas que presenta esta herramienta, el cálculo de la rentabilidad de las empresas está la de reducir a un mismo común denominador empresas de muy diversas magnitud, giro, estructura financiera, etc. Esto es, no importa a qué se dedique una empresa el número de empleados que tenga, ni el monto de la inversión comprometida en la misma, todas las empresas ofrecen dos elementos básicos para medir la eficiencia (o productividad).

- Utilidades obtenidas
- Inversión propia necesaria para obtener esas utilidades

RENTABILIDAD DE LA EMPRESA (O DEL ACTIVO TOTAL)

La rentabilidad de la empresa, o del Activo Total, es el rendimiento generado por la totalidad de los activos de que dispone; su cálculo incluye por tanto, la utilidad determinada en favor de propietarios y los gastos financieros, es decir el costo del Capital Ajeno, que desde luego, se cubre con los beneficios logrados con la totalidad de los recursos. (1)

La fórmula para calcular este índice es como a continuación se indica:

$$R = \frac{\text{Utilidad Neta} + \text{Gastos Financieros}}{\text{Activo Total}}$$

(1) Las Finanzas en la Empresa

Ejemplo.- La empresa "X", S. A., concluyó el período contable 1995, encontrándose en la situación financiera siguiente:

PASIVO \$ 3,000,000

Activo \$15,000,000

CAPITAL \$12,000,000

Habiendo determinado una utilidad neta (utilidad después de ISR y PTU) de \$3,000,000, después de considerarse los gastos financieros por \$500,000.

Tenemos entonces que la rentabilidad es igual a:

$$R = \frac{\$3,000,000 + 500,000}{15,000,000} = 0.23$$

$$R = 0.23 \text{ (ó } 23\%)$$

Este cociente 0.23 indica el número de unidades monetarias obtenidas en beneficio por cada unidad invertida en la empresa tanto por propietarios como personas ajenas.

RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE

La rentabilidad del Capital Contable es el rendimiento generado por la empresa en favor de los propietarios ó accionistas, es decir después de deducido el importe de gastos financieros se determina dividiendo el importe de la utilidad neta entre el del capital contable. (1)

(1) Las Finanzas en la Empresa

La fórmula es la siguiente:

$$R = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$

Ejemplo.- Tomamos los datos del ejemplo anterior.

$$R = \frac{\$ 3,000,000}{12,000,000} = 0.25 \text{ ó } 25\%$$

Este cociente 0.25 indica el número de unidades monetarias obtenidas en beneficio por cada unidad aportada por los propietarios o accionistas.

RENTABILIDAD DE LAS ACCIONES COMUNES

Las acciones que integran el Capital Social pueden ser "preferentes" o "Comunes". Se denomina "Preferentes" las acciones que gozan del privilegio de ganar un dividendo fijo y acumulativo independientemente de los resultados que obtenga la empresa.

Se denomina "Comunes" las acciones cuyo rendimiento depende de los resultados que genere la empresa; y se calcula después de reducir el pago de los dividendos "preferentes".

La rentabilidad de las Acciones Comunes es el rendimiento generado por la empresa en favor de los Socios cuyas aportaciones están representadas por estas acciones; es decir, después de deducir de la utilidad Neta el importe de los dividendos correspondientes a las Acciones Preferentes. (1)

(1) Las Finanzas en la Empresa

La fórmula para calcular este índice es como enseguida se indica:

$$R = \frac{\text{Utilidad Neta - Dividendos a Acciones Preferentes}}{\text{Capital representado en Acciones Comunes}}$$

Ejemplo.- La Cía. X, S. A., tiene una utilidad Neta (utilidad después de I.S.R. y P.T.U.) de \$4,000,000 y suponiendo que \$3,000,000 están representados por Acciones Preferentes, con dividendo fijo y acumulativo del 18% y \$540,000 y su capital contable es de \$7,000,000 tenemos entonces que:

$$R = \frac{\$4,000,000 - 540,000}{4,000,000}$$

$$R = \frac{\$3,460,000}{4,000,000} = 0.86 \text{ ó } 86\%$$

Este cociente 0.86 indica el número de unidades monetarias obtenidas en beneficio por cada unidad aportada por los Accionistas Comunes.

La información relativa a los resultados de las operaciones practicas es de gran interés para toda persona vinculada con la empresa ya que de tales resultados depende su existencia y desarrollo futuro.

La determinación de los índices de rentabilidad, también están en función del Activo Total como en función del Capital Contable, es de suma importancia para los inversionistas pues constituyen la base para fundamentar sus decisiones acerca de la permanencia y de continuar aportando sus capitales a la empresa.

Para los administradores; y también para los inversionistas, los índices de rentabilidad suelen ser de fundamental importancia para tomar decisiones respecto a las operaciones que realizan, de igual manera para fundamentar las decisiones relativas al desarrollo futuro de la entidad.

Un bajo índice de rentabilidad nos indica que los ingresos y productos obtenidos a través de las operaciones practicadas fueron bajas, en relación con los costos y gastos en que incurrió la empresa para generarlos, ó que habiendo sido adecuados los ingresos obtenidos, el importe de costos y gastos fue alto.

Los índices de rentabilidad, sirven de punto de partida para descubrir las causas de un bajo importe de ingresos ya sea por escaso volúmen de ventas o por precios insuficientes; ó también por un elevado importe de costos y gastos que puede deberse a altos costos de las materias primas o de la mano de obra, o desperdicios de estos elementos, inadecuado aprovechamiento de las instalaciones productivas, etc., permitiendo todo ello inferir y plantear las alternativas entre las cuales elegir las apropiadas para conducir a la empresa al logro de sus objetivos obteniendo los índices de rentabilidad deseados.

Cabe mencionar que los conceptos y metodología que fueron citados anteriormente son universales, objetivos y, por lo mismo válidos en toda circunstancia. Pero cuando la unidad de medida en este

caso la moneda, surge graves alteraciones sustanciales en su valor intrínseco en períodos cortos de tiempo (semanas y meses) no es válida (ni útil, en esencia) utilizar las cifras que nos presentan los estados financieros, nosotros hemos vivido en un país con altos índices de inflación, si algo conocemos con certeza es justamente la relatividad del valor de la moneda; y esto se refiere principalmente por lo que a su poder de compra concierne.

Es indispensable hacer la conversión, la equivalencia de pesos (\$) "antiguos" a pesos de la fecha de la elaboración y análisis de la información financiera.

Mucho se ha discutido y escrito de que reexpresar, el cómo hacerlo y lógicamente el por qué.

Aunque no es el tema central de este trabajo; sería absurdo intentar tomar decisiones con información ireal. Pues es indispensable para el inversionista enfocar frontalmente el asunto.

5.5. APALANCAMIENTO FINANCIERO.

Al mejoramiento de la rentabilidad de una empresa a través de su estructura financiera y operativa se le llama apalancamiento.

Los elementos que juegan en la estructura financiera son los recursos permanentes de la empresa que pueden ser propios de los accionistas o tomadas en préstamo, y también los elementos operativos en la composición de los ingresos, costos variables y fijos que la empresa tiene y por tanto la relación de los mismos da como resultado la rentabilidad óptica.

El objetivo de este capítulo es el de proporcionar, de una manera resumida, la esencia de la naturaleza de la estructura de capital de las empresas.

Existen muchas definiciones de apalancamiento financiero, pero se puede definir el apalancamiento financiero como sigue:

Es la relación que guardan los pasivos totales (deudor) de una empresa en relación a su inversión propia. (1)

En otras palabras, una empresa cuya proporción de deudas (pasivos) es alta en relación con sus recursos propios (capital) se dice de ella que tiene un nivel alto de apalancamiento.

También se conoce que la suma de los pasivos totales más el capital contable de la empresa constituyen los activos totales de la misma, por consiguiente se puede decir también que existe una razón de la deuda total al activo total.

(1) Las Finanzas en la Empresa

Se debe de tener en cuenta el riesgo financiero que es el riesgo adicional que se adquiere al aplicar la palanca financiera.

Quizá la mejor forma de comprenderlo sea analizando sobre la rentabilidad y los cambios de la misma que surgen con diversas condiciones de apalancamiento.

Ejemplo.- En este ejemplo, se plantean cuatro alternativas de estructura financiera de empresas idénticas en todo: actividad, tamaño, ventas, costos y gastos (y por lo mismo utilidades) pero de diferente apalancamiento. En el cuadro 5.5 - 1 se presenta un ejemplo que pretende sintetizar la esencia del apalancamiento financiero.

Factor de apalancamiento para las empresas:

Para la empresa A es de cero se prescinde de la deuda

Para la empresa B de 30%

Para la empresa C de 80%

Para la empresa D es de 50%

En los cuatro casos existen activos totales de \$4,500.00. Así mismo se asume que el costo promedio ponderado de créditos bancarios, proveedores y acreedores diversos es de 40% anual.

CALCULO DE LOS GASTOS FINANCIEROS PARA CADA ESTRUCTURA.

a) No hay intereses, se prescinde de la deuda

b) 40% de interés anual, sobre el 30% de \$4,500 = \$ 540

c) 40% de interés anual, sobre el 80% de \$4,500 = \$1,440

d) 40% de interés anual, sobre el 50% de \$4,500 = \$ 900

CUATRO 5.5 - 1

ESTRUCTURAS FINANCIERAS Y RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL CONTABLE Y UTILIDAD POR ACCION, BAJO DIFERENTES FACTORES DE APALANCAMIENTO.

(Miles de pesos)

EMPRESA	A	B	C	D
Grado de palanca	-----	30%	80%	50%
Ventas	\$2,500	\$2,500	\$2,500	\$2,500
Costos y gastos de operación	- 200	- 200	- 200	- 200
Utilidad antes de interés e impuestos	2,300	2,300	2,300	2,300
Menos gastos financieros	-----	540	1,440	900
Utilidad neta antes de impuesto	2,300	1,760	860	1,400
Impuesto (50%)	<u>1,150</u>	<u>880</u>	<u>430</u>	<u>700</u>
Utilidad neta	<u>\$1,150</u> =====	<u>\$ 880</u> =====	<u>\$ 430</u> =====	<u>\$ 700</u> =====
Inversión propia (capital contable)	\$4,500	\$3,150	\$ 900	\$2,250
Inversión ajena (pasivos totales)	<u>0</u>	<u>1,350</u>	<u>3,600</u>	<u>2,250</u>
Inversión total (activos totales)	<u>\$4,500</u> =====	<u>\$4,500</u> =====	<u>\$4,500</u> =====	<u>\$4,500</u> =====
Número de acciones	100	70	20	50
Valor por acción	\$ 11	\$ 13	\$ 21	\$ 14
Porcentaje sobre capital contable	25%	28%	47%	31%

Se puede observar que a pesar de que la utilidad neta es menor en cada caso, en la medida en que las deudas sean proporcionalmente mayores en cada empresa, en forma igualmente proporcional a la inversión total (al deducir el costo de los intereses que las mismas deudas ocasionan), el rendimiento sobre el capital contable se maximiza, conforme se aumenta al apalancamiento. Por ejemplo, a la empresa A, que es la que generó más utilidades en números absolutos (\$1,150), puesto que no debe ni un centavo le fue necesario, para alcanzar esa cifra de utilidades, comprometer \$4,500, por lo cual el rendimiento sobre el capital contable es de un 25% y el de la utilidad por acción de \$1,150.

En las alternativas siguientes, conforme se va haciendo mayor uso de capital ajeno (préstamos) la rentabilidad aumenta notablemente. En la empresa B, aunque utilizar créditos le costó \$540 y la utilidad neta que obtuvo fue de \$880, claro ésta inferior a los \$1,150, obtenidos por la empresa A, el rendimiento sobre el capital contable (en la empresa B) fue del 28%, contra únicamente un 25% en la alternativa de la empresa A.

En la empresa C, se puede distinguir que existe un rendimiento sobre el capital contable de 47%, pero existe el problema de que la empresa sea de las personas ajenas a la misma, por el alto grado de pasivos, a razón de 80% en relación a los recursos financieros globales de la empresa.

En la empresa D, se observa que el 50% es de inversión propia y el otro 50% de inversión ajena (pasivos totales) y tiene un rendimiento sobre el capital contable del 31%.

La conclusión es clara: dentro de ciertas circunstancias a mayor apalancamiento mayor rentabilidad del capital contable porque se dice de "ciertas" circunstancias. Por ejemplo, si la empresa operativamente no está generando utilidades, es decir si los costos y gastos de operación son mayores, que los ingresos, se puede decir que esa empresa no estará en condiciones de liquidar crédito alguno.

También es necesario, además de obtener utilidades, que el monto de las utilidades sea suficiente para cubrir el costo de los intereses por los créditos utilizados.

Podría darse el caso de una empresa que genera utilidades operativas y ésta fueran suficientes para cubrir los gastos financieros ocasionados por el costo de los créditos, pero que el remanente (utilidad neta) fuese demasiado pequeño para lograr una rentabilidad positiva (superior a la inflación) sobre el capital contable.

Si se le utiliza en forma adecuada, el apalancamiento financiero, incrementa los rendimientos para los propietarios de la empresa; pero si no se tiene éxito, puede presentar la incapacidad para pagar obligaciones de créditos y finalmente, dificultades (financieras que conduzcan a la reorganización financiera o la quiebra).

En el ejemplo que se planteo anteriormente se hizo variar simplemente el nivel de apalancamiento, manteniendo constantemente la cantidad total de inversión de la empresa. En la toma de decisiones del mundo real resulta necesario realizar

un análisis que incluya diferentes alternativas de apalancamiento financiero, cuyo financiamiento incrementa el mundo de las inversiones de la empresa y la magnitud de sus activos totales.

APALANCAMIENTO OPTIMO.

En el apalancamiento óptimo interviene una mezcla de deuda recursos propios y rendimientos operativos que maximizan el valor de una compañía a precio de mercado. Por lo tanto, se trata de un problema complejo que requiere alcanzar el uso óptimo de los recursos económicos, mediante la mejor combinación de insumos, tomando en cuenta las condiciones y precios prevalecientes en el mercado. (1)

No existe una regla fija que señale cuál debe ser la proporción correcta entre la deuda adquirida y los recursos propios en la estructura financiera de la empresa. Esta relación debe basarse en la política empresarial de cada empresa en particular, lo anterior está influenciado por los siguientes factores:

- La tasa de crecimiento de las ventas futuras es una medida que se usa para saber si la utilidad por acción puede ser amplificada por el uso del apalancamiento.
- La cantidad de las ventas y utilidades futuras está directamente relacionada con la proporción del endeudamiento.
- El mercado competitivo en que opera y operará en lo futuro la empresa, es importante, para considerar la estabilidad de la utilidades marginales.

(1) Las Finanzas en la Empresa

- La estructura financiera de los activos tiene influencia en las fuentes de financiamiento.
- La política empresarial de los propietarios y de la dirección en relación al control de la empresa, así como su agresividad a riesgos financieros, constituye el factor que influye en forma más directa en la selección del financiamiento.
- La actividad del mercado financiero hacia la empresa en particular y al ramo en que operan sus factores determinantes en la negociación del financiamiento.

5.6 LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS

Concepto de Liquidez

Liquidez.- Es la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo en un momento determinado, basada en la disponibilidad de efectivo y otros bienes de rápida convertibilidad al efectivo. (1)

Por lo que respecta a la liquidez en las empresas, es evidente que no logre generar y mantener niveles adecuados en efectivo, eventualmente se enfrentará con serios problemas. Mucho se ha escrito y discutido respecto a la liquidez en las empresas. Inclusive, a raíz de las elevadísimas tasas de inflación que ha vivido nuestro país en los últimos años, algunos financieros han llegado al extremo de afirmar, que el aspecto básico que hay que vigilar en estos tiempos es el de liquidez; de ese enfoque concluye todo lo que no sea medible en efectivo, tiene una importancia muy relativa para la empresa. (1)

Motivos para mantener efectivo

La demanda de activos líquidos por parte de personas y empresas normalmente se atribuye a tres móviles del comportamiento: Transacciones, precaución y especulación, la demanda de transacciones se deriva de la periodicidad normal de los pagos en la compra de bienes y servicios. La demanda por precaución por activos líquidos se deriva de la incertidumbre en el origen y periodicidad de los flujos de entrada y de salida de efectivo. Una reserva mínima de efectivo y otros activos altamente líquidos

(1) Las Finanzas en la Empresa

debe siempre tenerse a la mano para satisfacer pagos inesperados u otras contingencias, que surgen en el curso de las operaciones de negocios. Finalmente, la demanda por especulación de activos líquidos se deriva del deseo de tomar ventaja de cambios inesperados en precios de activos, típicamente activos financieros.

Sin embargo, el mantenimiento de saldos de activo origina, al menos, tres tipos de costo:

(1)

1. Un costo de oportunidad al abandonar otras oportunidades lucrativas de inversión; por ejemplo, el efectivo puede emplearse en la compra de valores, títulos y acciones para ampliar las cuentas por cobrar, inventarios o aún la planta a mediano o largo plazo.
2. Un costo al mantener efectivo que de otra forma pudiera emplearse en cancelar el costo y el riesgo financiero, que se deriva de la deuda a corto plazo de la empresa.
3. Un costo derivado de la excesiva confianza sobre la liquidez internamente generada, que puede apartar a la empresa del mercado financiero a corto plazo.

Lógicamente el caso donde es críticamente importante la observación de un manejo de alta eficiencia en el efectivo de la empresa es el de las empresas que enfrentan serios problemas de rentabilidad.

En resumen, dado que un inadecuado manejo del aspecto liquidez en las empresas puede repercutir en graves problemas con severa afectación en la buena marcha de aquellas y que por contrapartida

(1) Las Finanzas en la Empresa

un eficiente manejo del mismo puede contribuir favorablemente tanto en la buena marcha, como en los resultados de las empresas, la importancia de un eficiente manejo del aspecto liquidez es evidente.

Razones de liquidez.

Abarcar un grupo de medidas que muestran la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo en la fecha de vencimiento.

Algunas de estas medidas son indicadores de la liquidez general, mientras que otras se refieren a la liquidez de la empresa con respecto al período de conversión y la certeza del precio realizado de activos circulantes específicos. Los datos para el cálculo de estas razones se derivan típicamente del estado de posición financiera de la empresa. (1)

Las principales razones de liquidez son las siguientes:

1. LA RAZON CIRCULANTE. Es la medida de liquidez más usual y es la forma de medir el margen de seguridad que la empresa mantiene, es una medida de convertibilidad, en este caso de activos circulantes en efectivo para el pago de pasivos circulantes. Se obtiene al dividir los activos circulantes entre los pasivos circulantes como sigue:

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivos circulantes}} = \frac{4}{2} = 2 \text{ veces o } 2 \text{ a } 1$$

Esto es que el activo circulante es 2 veces el pasivo circulante.

(1) Las Finanzas en la Empresa

2. LA RAZON DE ACIDO O DE LIQUIDEZ. Si eliminamos los inventarios de los activos circulantes totales, la razón ácida proporciona una medida más homogénea de la liquidez de la empresa, y se obtiene de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Activos circulantes} - \text{inventarios}}{\text{Pasivos circulantes}} = \frac{10-2}{2} = 4 \text{ veces a } 1$$

Es por lo tanto, una medida que señala el grado en que los recursos disponibles pueden hacer frente a las obligaciones contraídas a corto plazo.

3. CUENTAS POR COBRAR A VENTAS. Para ser una medida correcta deben tomarse las ventas netas a crédito, las cuales están relacionadas con las cuentas por cobrar a clientes; este dato resulta difícil de obtener la mayor parte de las veces, es aceptable tomar el total de ventas netas siempre y cuando no hubiera una inflación importante de ventas de contado, se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar (neto)}}{\text{Ventas netas}} = \frac{5000}{16,000} = 31.25\%$$

4. LA RAZON DE ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR. El promedio de cobranza se obtiene tomando como base el resultado de la razón "cuentas por cobrar a ventas" multiplicado por los días del año (365) para obtener los días de crédito, o por 12 para obtener los meses.

$$\begin{array}{rcl} \text{Cuentas por cobrar a ventas X días del año} & = & \text{días} \\ .3125 & & 365 & & 114 \end{array}$$

o bien

Cuentas por cobrar a ventas X meses en el año	=	mes cartera
.3125	12	3.75

Esta medida es válida en empresas cuyo ciclo financiero no implica variaciones importantes en sus ventas mensuales promedio.

5. LA ANTIGÜEDAD DE LAS CUENTAS POR COBRAR es otra medida de la velocidad en que se permite convertir las cuentas por cobrar en efectivo, la forma más sencilla de obtener alguna información a lo largo de ésta línea es clasificar las cuentas por cobrar de acuerdo en los porcentajes facturados en cada uno de los meses anteriores. De esta manera, si comparamos los términos de crédito de la empresa con la antigüedad de las cuentas por cobrar podemos determinar si la cobranza es lenta o rápida en exceso y tomar la decisión apropiada.
6. LA RAZON DE ROTACION DE INVENTARIOS, es una medida del grado de liquidez asociada a los inventarios de la empresa. En este caso, significa que el inventario representa el 49.27% del costo de ventas del año futuro.

<u>Inventarios (netos)</u>	=	<u>9,520</u>	=	49.27%
Cost. de Ventas Fut.		19,320		

Al igual que la rotación de cuentas por cobrar en empresas con ventas estacionales, es necesario aplicar la formula de restar del total de la inversión del costo mensual de los meses futuros.

En algunas ocasiones, cuando no se tienen disponibles las cifras de costo de ventas, pueden emplearse las cifras de ventas netas, dando como resultado los márgenes de utilidad que deben permanecer más o menos constantes, y la comparación de éstos por varios años puede ser útil: sin embargo, hay que tener cuidado debido a que las alteraciones en los márgenes de utilidad pueden además contemplar las causas señaladas anteriormente como aumentos en las existencias por expansión o por una inversión mayor a las necesidades requeridas, la mezcla de inventarios con costos más altos o márgenes de utilidad diferentes a los manejados con anterioridad.

7. LA RAZON CUENTAS POR COBRAR A CAPITAL DE TRABAJO esta es una razón que mide la dependencia del capital de trabajo respecto a cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar es uno de los principales elementos del capital de trabajo, este concepto debe estar sometido a posibles reducciones en valor y esta es una buena medida para conocer su influencia en la estructura del capital de trabajo.

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar (netas)}}{\text{Capital de trabajo}} = \frac{3,420}{8,520} = 40.14\%$$

8. LA RAZON DE INVENTARIOS A CAPITAL DE TRABAJO mide la dependencia del capital de trabajo respecto a inventarios.

Siendo los inventarios otro de los principales elementos que integran el capital de trabajo, deben ser medidos, vigilados y sometidos en su caso a posibles reducciones de valor.

<u>Inventarios (neto)</u>	<u>5,315</u>	= 63%
Capital de Trabajo	8,425	

Como punto final a este capítulo es necesario hacer mención que toda la metodología que se acaba de describir se debe de aplicar a las necesidades de cada empresa o al tipo de inversión que se requiera. También tener en cuenta los altos índices de inflación que ha tenido nuestro país, para tomar una decisión adecuada.

C O N C L U S I O N E S

C O N C L U S I O N E S

1. Es necesario conocer la estructura del mercado de valores, así como el funcionamiento y las operaciones que se llevan a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A., y su marco legal por el cual se regulan, dentro de la Ley del Mercado de Valores, promulgada en el año de 1975, el mercado de valores está formado por el mercado de dinero en el cual se negocian Cetes, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Pagafes, y el Mercado de Capitales en el cual los valores que se comercian son Acciones, Obligaciones, BIB'S, BONDE'S. Las Sociedades de Inversión que proporcionan a una cartera diversificada de instrumentos bursátiles que da la oportunidad de participar en ella al pequeño y mediano inversionista.
2. Es importante conocer las características de cada instrumento de inversión, que se manejan en el mercado de dinero y su determinación de rendimientos, para tomar decisiones correctas, cuando se invierta en este tipo de instrumentos. Los Cetes ofrecen alta liquidez, además que cuentan con el respaldo del Gobierno Federal; se podría decir que es el instrumento adecuado para invertir, pero también se debe tener en cuenta las tendencias futuras de las tasas de interés. Por otra parte, el papel comercial ofrece mayores rendimientos, pero tanto la calidad del emisor, como la situación financiera de éste debe tenerse cuidado, ya que de no contar con una situación financiera aceptable traería problemas.

Pagafes, es un instrumento de inversión que cubre de los riesgos de una devaluación de nuestra moneda.

3. Es conveniente conocer con qué capital cuenta el inversionista, para poder invertir y a qué plazo. Dentro del Mercado de Capitales, los valores se comercian a largo plazo y la variedad que existe es significativa; las acciones pueden producir mayores ganancias o mayores pérdidas, se puede especular con ellas y obtener mayores beneficios; los factores para su evaluación son indispensables.

Todas las características de cada instrumento, deben de analizarse, de acuerdo a las necesidades y objetivos de cada inversionista, ya sea una empresa o persona física.

4. Fuera del Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales existen otras alternativas, las cuales dan la oportunidad de poder incrementar el patrimonio, ya sea con una compra de objetos de arte o un bien inmueble; puede ser que no de una ganancia aceptable, porque su venta no se realiza a corto plazo.

Dentro de los metales preciosos, el oro es el que da una mayor ganancia a largo plazo porque su precio tenderá siempre a la alza y no se puede comparar con los instrumentos de inversión del Mercado de Valores.

Para un inversionista que cuenta con un capital pequeño podría ser una manera de incrementar sus ahorros, por medio de la compra de onza troy o centenario de oro, tomando en cuenta que en una devaluación, el oro y la plata no pueden perder, la ganancia que se obtenga será a largo plazo.

5. En la medida en que cada empresa o persona, desea invertir su patrimonio o incrementarlo, debe conocer el interés, el plazo, así como su evaluación de su inversión, el cálculo de sus intereses y sus tasas nominales.

Dentro de la empresa es de vital importancia conocer su apalancamiento financiero, su rentabilidad y su liquidez con que opera para el desarrollo futuro de la misma, y poder invertir adecuadamente sus recurso.

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

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

El Nuevo Sistema Financiero Mexicano
Eduardo Villegas H.
Rosa Ma. Ortega O.
Editorial Pac, S. A. de C. V.
1992

El Manual del Inversionista Financiero
Dr. Octavio Aguirre Mora
1994

Inversiones
Martín Marmolejo González
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C.
de México
1994

Inversion contra Inflación
Timothy Heyman
Editorial Milenio, S. A. de C. V.
1995

Invierta en la Bolsa
Alfredo Díaz Mata
Grupo Editorial Iberoamerica
1994

Las Finanzas en la Empresa
Joaquin Moreno Fernández
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. de México
1994

Las Inversiones
Ferdinand Lips
Editorial Planeta
1993

ABC del Inversionista
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
1994