

VALOR DE MERCADO VERSUS VALOR EN LIBROS

Los valores registrados en el Balance General (BG) o Estado de Posición Financiera (EPF) son solo valores en libros que no representan su valor real. Las NIF's obligan a registrar los activos sobre la base de costos históricos, o sea que se contabiliza el importe que la empresa pagó por ellos, no importando el tiempo transcurrido desde el momento de su compra y el valor que tienen actualmente.

Si hablamos del Activo Circulante (AC), el valor de mercado y el valor en libros podrían ser similares, ya que son convertidos en efectivo a corto plazo. Si hubiera diferencia, ésta sería mínima. Sin embargo en el caso de los Activos Fijos (AF), sería demasiada coincidencia si el valor en libros y el de mercado se parecieran (recordar el valor del dinero en el transcurso el tiempo, por ejemplo un terreno comprado hace 100 años, la diferencia podría ser varios millones de dólares de diferencia).

La empresa “Ma Guadalupe Hernández Gutiérrez SA de CV” le solicita elabore su BG ó ESF y ER

Caso práctico

Esta empresa tiene un valor en AF de 700 y un valor de mercado de 1,000. El Capital de Trabajo Neto es de 400 en libros, pero se obtendrían en el mercado 600 si se liquidaran todas las cuentas actuales. Además tiene 500 en Deuda a Largo Plazo, tanto en la contabilidad como en el valor de mercado. Con los datos anteriores le piden elabore un Estado de Posición Financiera (EPF) y un Estado de Resultados (ER), además de contestar las siguientes preguntas:

- a) Elabore dos EPF uno de ellos que muestre el valor contable y otro que muestre el Valor de Mercado. Proporcionando sus comentarios respecto a la comparación de ambos EPF y comentando lo que le importa a un Administrador y lo que le importa a un Financiero, explicando la diferencias entre el Valor Contable y el Valor de Mercado

Mercado de Valores

b) ¿Cuál es el más importante para el Financiero y diga las causas?

R =

c) ¿Cuál es la verdadera utilidad retenida?

d) ¿Cuál sería el valor en libros del Capital Contable?

e) ¿Cuál sería su valor de mercado?

Para efectos de la elaboración del ER le proporcionan la siguiente información:

Utilidades Retenidas	1320
Intereses pagados	70
Costo de Ventas	750
ISR	212
Ventas Netas	1509
Depreciación	65
De la UN pagan dividendos por	103

Solución

	Valor en Libros	Valor de Mercado		Valor en Libros	Valor de Mercado
ACTIVOS			PASIVOS		
Capital del Trabajo Neto (CTN)	400	600	a LP	500	500
Activos Fijos Netos	700	1000	CCONTAB	600	1100
Suma de P + C	1100	1600		1100	1600

Mercado de Valores

Ventas Netas	1509
Costo de Ventas	750
Depreciación	65
Utilidad de Operación	694
Intereses pagados	70
Utilidad antes de ISR	624
ISR	212
Utilidad Neta	412
De la UN pagan dividendos por	103
Adiciones a las Util. Retenidas	309
Más	
Utilidades Retenidas	1320
Utilidad Real	1629

Cálculo de utilidades y dividendos por acción

Continuando con el ejercicio anterior, suponga usted que la empresa tuvo 200 millones de acciones en circulación a finales del 2013. Si usted toma como base el ER:

¿**Cuáles habrán sido las utilidades por Acción UPA?** y ¿**Cuáles son los dividendos por acción?** Considerando que la empresa tuvo una UN de 412 millones y los dividendos totales fueron de 103 millones.

SOLUCIÓN

Utilidades por Acción = UN/Acciones totales en circulación:

$$412/200=2.06 \text{ por acción}$$

Dividendos por acción = Dividendos Totales / Acciones totales en circulación.

$$103/200=0.515 \text{ por acción}$$

CONCLUSIONES:

Al analizar el ER, el Financiero debe considerar:

- a) Las NIFs.
- b) Las partidas que si son salidas de efectivo versus contra aquellas que no representan salidas de dinero, y por último.
- c) Debe considerarse los tiempos y los costos. Por ejemplo corto y largo plazo, pero es muy ambiguo, entonces se consideran los costos fijos y variables tomados del Estado de Costo de Producción (MP, PP, PT). En costos debe pensarse en si puedo vender un activo, o si puedo pagar mis pasivos, etc.

Mercado de Valores

FLUJOS DE EFECTIVO

Empresa Marco Vinicio Martínez SA de CV
Balance General al 12/31/2013 y 12/31/2012

		-----US Dls-----			
		2008	2007	Fuentes	Aplicaciones
Activos Circulantes					
Efectivo		100	84		
Cuentas por Cobrar		188	165		23
Inventarios		450	393		57
Total		738	642		
Activos Fijos					
Planta y Equipo Neto		3,000	2,731		269
Total de Activos		3,738	3,373		
Pasivos y Capital de los Accionistas					
Pasivos Circulantes					
Cuentas por Pagar		372	312	60	
Documentos por Pagar		198	231		33
Total		570	543		
Deuda a Largo Plazo		577	531		-46
Total de Pasivo		1,147	1,074		
Capital Contable					
Capital Social o Común y Superávit pagado		550	500	50	
Utilidades Retenidas		2,041	1,799	242	
Total		2,591	2,299		
Total Pasivos y Capital Contable de los Accionistas		3,738	3,373		
Sumas				352	336
Incremento (decremento) de efectivo				16	

Estado de Resultados		(US 000)
Ventas		2248
Costo de Ventas		1344
Depreciación		276
Utilidad antes de intereses e impuestos		628
Intereses pagados		141
Utilidad antes de impuestos		487
Impuestos		187
Utilidad Neta		300
Dividendos	121 dato (1)	
Adiciones a las utilidades retenidas	242 dato (2)	
Incremento en Acciones Ordinarias	50 dato (3)	

Mercado de Valores

Fuentes y Aplicaciones de efectivo 2013		US ('000)
Saldo inicial de caja		84
Actividades Operativas		
Utilidad Neta		300
Más		
Depreciación		276
Incremento en Cuentas por Pagar		60
Menos:		
Incremento en Cuentas por Cobrar		-23
Incremento en Inventarios		-57
Efectivo proveniente de la Operación		556
Actividades de Inversión		
Compra de Activos Fijos		-425
Incremento por Actividades de Inversión		-425
Actividades de Financiamiento		
Decremento en Documentos por Pagar		-33
Decremento en Pasivo a Largo Plazo		46
Dividendos Pagados		-121
Incremento en acciones ordinarias		50
Efectivo proveniente de Financiamiento		-180
Incremento neto en efectivo		14
Efectivo al final del año		98

dato

dato

dato

Mercado de Valores

Fuentes y Aplicaciones de efectivo 2013	US ('000)
Saldo inicial de caja	84
Fuentes de efectivo	
Operaciones:	
Utilidad Neta	300
Depreciación	276
	576
Capital de Trabajo	
Incremento en Cuentas por Pagar	60
Financiamiento a largo plazo:	
Incremento en acciones ordinarias	50
Total de Fuentes de efectivo	686
Aplicaciones de efectivo	
Capital de Trabajo:	
Incremento en Cuentas por Cobrar	23
Incremento en Inventarios	57
Decremento en Documentos por Pagar	33
Financiamiento a Largo Plazo:	
Decremento en deuda a largo plazo	-46
Adq. de AF (Actividades de Inversión)	425
Dividendos Pagados	121
Total de aplicaciones de efectivo	707
Adición Neta al Efectivo	16
Efectivo al final del año	100

Mercado de Valores

Fuentes de Efectivo:	
Incremento en Cuentas por Pagar	60
Incremento en Acciones Ordinarias	50 dato (3)
Incremento en Utilidades Retenidas	242 dato (2)
Total de Fuentes	352
Aplicaciones de Efectivo:	
Incremento en Cuentas por Cobrar	23
Incrementos en Inventarios	57
Decremento en Documentos por Pagar	33
Decremento en Deuda a Largo Plazo	-46
Adquisiciones de Activos Fijos Netos	269
Total de Aplicaciones	336
Adición Neta al saldo en Efectivo	16

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA (B-12)

Se desarrollará en clase, paso a paso, un ejercicio práctico sobre la elaboración del Estado de Cambios en la Situación Financiera (B-12) y se procederá a su interpretación financiera y la consecuente toma de decisiones a nivel grupal. Adicionalmente se planteará otro caso práctico para desarrollarlo fuera de clase.

Objetivo: El alumno aprenderá la mecánica de operación del Estado de Cambios en la Situación Financiera y consecuentemente podrá estar en posición de dar una interpretación adecuada de los movimientos reflejados en este Estado Financiero, pero lo más importante, aprenderá a tomar decisiones financieras, con base en flujo de efectivo.

Además del Balance General Comparativo y el Estado de Resultados, el Estado Financiero Básico que complementa a los anteriores lo constituye el **Estado de Cambios en la Situación Financiera**.

¿Cómo se define al El **Estado de Cambios en la Situación Financiera**?

El **Estado de Cambios en la Situación Financiera** es aquél que muestra las principales causas, identificadas en áreas específicas, que han originado cambio en la posición financiera entre dos fechas consecutivas, la inicial y la final, de un período determinado, reflejadas en los Estados de Posición Financiera o Balances correspondientes. El **Estado de Cambios en la Situación Financiera** muestra así, de donde han provenido y en que magnitud, los recursos de la empresa y en qué Capítulo y montos se han utilizado a largo de ese período.

Es un Estado Financiero Principal, que en una de sus versiones, parte de la cifra de Utilidad Neta que se muestra en el Estado de Resultados y agrupa en sus magnitudes totales, los principales conceptos operativos, de financiamiento y de inversión o bien desinversión, que originan el flujo de efectivo durante un período determinado, “**identificando en esta forma el**

impacto de cada concepto sobre los movimientos de entrada o utilización de recursos líquidos”

La definición oficial del Boletín B-12 emitido por la Comisión de Principios de Contabilidad, define al **Estado de Cambios en la Situación Financiera** como “El Estado Básico que muestra en pesos constantes los recursos generados o utilizados en la operación, los cambios principales ocurridos en la estructura financiera de la entidad y su reflejo final el efectivo e inversiones temporales a través de un período determinado”.

Es importante mencionar que este Estado Financiero Principal, **Estado de Cambios en la Situación Financiera**, debe ayudar a los inversionistas, proveedores, acreedores y otros usuarios de la información financiera a evaluar los futuros flujos de efectivo, a través de identificar la interdependencia entre la utilidad y los flujos de efectivo reales y evaluar inversiones, así como la capacidad de la entidad para financiar su crecimiento a partir de sus propios recursos internos.

**OBJETIVOS Y ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL ESTADO
DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA.**

OBJETIVO

La Comisión de Principios de Contabilidad, en su Boletín B-12 (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados), considera que el **objetivo** de este Estado Financiero Principal **es proporcionar información relevante y condensada relativa a un período determinado, para que los usuarios de los Estados Financieros tengan elementos adicionales a los proporcionados por otros Estados Financieros para:**

- 1) **Evaluar la capacidad de la empresa para generar recursos.**
- 2) **Conocer y evaluar las razones de las diferencias entre la utilidad neta y los recursos generados o utilizados por la operación.**
- 3) **Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones, para pagar dividendos, y en su caso, para anticipar la necesidad de obtener financiamiento.**
- 4) **Evaluar los cambios experimentados en la situación financiera de la empresa, derivados de transacciones de inversión y financiamiento ocurridos durante el período.**

El FASB 95 (Financial Accounting Standard Board) en su apartado 153 establece 3 áreas fundamentales de generación:

Positiva o Negativa de flujo según sea el caso, de

a) **Operación,**

b) **Financiamiento**

c) **Inversión** o en su caso, **Desinversión**

Son áreas que representan mejor la situación y se conforman con la naturaleza de las principales categorías de acciones y decisiones que se toman en el curso de las actividades periódicas de una entidad determinada.

Los siguientes aspectos, que se destacan en el FASB 95, constituyen los objetivos del **Estado de Cambio en la Situación Financiera**:

- a) **Evaluar la capacidad de la empresa para generar futuros Flujos de Efectivo Positivos.**
- b) **Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones, pagar dividendos, así como sus requerimientos de financiamiento externo.**
- c) **Evaluar las razones que determinan las diferencias entre la utilidad neta y los flujos de entrada y salida de efectivo.**
- d) **Evaluar las repercusiones que tienen en la Posición Financiera de una empresa las transacciones de inversión y financiamiento, sea que impliquen o no un movimiento inmediato de efectivo.**

ELEMENTOS QUE INTEGRAN AL ECSF ó EOAP

El **Estado de Cambios en la Situación Financiera** se integra con los siguientes elementos:

- a. **Utilidad Neta y Efectivo** generado por la operación normal.
- b. **Flujo neto** producido por el manejo de inversiones y financiamiento a corto plazo.
- c. Actividades de **Inversión**.
- d. Actividades de **Financiamiento**.

UTILIDAD NETA Y EFECTIVO GENERADO POR LA OPERACIÓN NORMAL

La **Utilidad Neta (Pérdida Neta)** es el punto de partida de este Estado Financiero y constituye uno de los elementos más significativos de la información financiera. Solo en la medida que **una empresa sea capaz de generar utilidades, podrá, normalmente, mantener su situación de liquidez, solvencia y estabilidad, crecer y pagar dividendos a sus accionistas y generar futuras utilidades**, más allá de los dividendos para los accionistas.

Dicha Utilidad, **adicionada** de los cargos a Cuentas de Resultados, que no originaron salidas de efectivo, y **disminuida** de los créditos a resultados que no implicaron entradas de fondos o flujo de caja positivo, determina otro elemento fundamental de la información financiera, el EFECTIVO GENERADO a través de las operaciones normales de la empresa.

Los cargos que no originan salidas de efectivo son, por ejemplo, la **Depreciación** y la **Amortización**, **Cambios Netos en Impuestos Diferidos a Largo Plazo (B- D4)**, **Participación en las Utilidades de las Subsidiarias y Asociadas** disminuida de los **Dividendos cobrados en efectivo** y las **Provisiones de Pasivo a Largo Plazo**.

¿Cuál es uno de los objetivos más importantes del Estado de Cambios en la Situación Financiera?

Uno de los objetivos más importantes del **Estado de Cambios en la Situación Financiera** es el de proporcionar información sobre el Efectivo generado por la operación empresarial.

Un financiero prestigiado estadounidense, **Tom Lee**, en su libro ***Income and Value Measurement. Theory and Practice*** nos señala atinadamente que **las necesidades de información de los dueños, así como de la gama de individuos y entidades ligados a la empresa, independientemente de la diferente naturaleza de sus**

intereses en la misma, están inevitablemente vinculadas con su futuro desarrollo y progreso y de manera especial, con la capacidad esperada que tenga para pagar sueldos y salarios, intereses, pasivos, dividendos, etcétera, durante un período considerable de tiempo.

Todos ellos son factores primordiales de la supervivencia de la entidad o empresa. Y de la supervivencia constituye el prerrequisito fundamental para la generación de las utilidades empresariales, uno de los fines esenciales de su actividad. Todos estos elementos se materializan, finalmente, a través de la generación de efectivo.

En una parte crítica, el EFECTIVO, es el único recurso que denota progreso, supervivencia y acaba materializando el rendimiento sobre la inversión (*ROI – Return On Investment*).

Los recursos líquidos generados por la operación normal y la capacidad de la empresa para generarlos, permiten juzgar las posibilidades que tiene la empresa para:

- a. Liquidar los pasivos tanto a Corto como a Largo Plazo, contraídos por la empresa sin recurrir a financiamientos adicionales.

- b. **Reponer, expandir o modernizar su planta productiva** sin acudir a nuevos financiamientos.
- c. **Mantener** su política de **pago de dividendos**.
- d. **Reducir o amortizar el capital** que los accionistas han invertido en la empresa.
- e. **Invertir en otras compañías** en las que se tenga un interés especial.

FLUJO NETO PRODUCIDO POR EL MANEJO DE INVERSIONES Y FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

En este rubro del ECSF, muestra el efecto neto producido en el flujo por el aumento o disminución habidos en los conceptos integrantes del Capital de trabajo Operacional, entre el inicio y el fin de un período determinado, tales como Cuentas por Cobrar a Clientes, Proveedores, Inventarios, Impuestos y Gastos Acumulados por Pagar y Otras Cuentas por Cobrar relacionadas con la operación del negocio.

Mediante en análisis de las variaciones de estos conceptos durante el período es posible evaluar en parte, los cambios ocurridos en el capital de trabajo y en los factores de solvencia de una entidad, así como determinar algunas de las principales causas de dichos cambios.

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO

Hasta este momento el ECSF muestra el proceso de generación y utilización del efectivo relacionado con la operación. El resto de los conceptos del ECSF representa ya las FUENTES y USOS del EFECTIVO por elementos exógenos a la operación empresarial, intrínsecamente considerada, en función de los factores de inversión y financiamiento a que he hecho referencia.

Las **Actividades de INVERSIÓN** según el FASB 95 comprenden, entre otros, los siguientes conceptos (Comentar el FASB52):

- Transacciones de préstamo y cobranza a Largo Plazo efectuadas por la empresa.
- Adquisición de nuevas empresas, parcial o totalmente.
- Inversiones en Inmuebles, Planta y Equipo.
- Amortización de acciones de otras entidades, previamente adquiridas por la empresa.
- Venta de Inmuebles, Planta y Equipo
- Cualquier otra inversión de **carácter permanente**.

Por otra parte las **Actividades de FINANCIAMIENTO**, incluyen, entre otros conceptos:

- Créditos a Corto y Largo Plazo recibidos, cualquiera que sea el instrumento de crédito percibido, diferente de las operaciones con Proveedores o Acreedores, relacionados con la operación **constante** de la empresa.

Mercado de Valores

- Amortización de los Créditos en **términos reales**.
- Incrementos de Capital por recursos adicionales, incluyendo Capitalización de Pasivos.
- Reembolsos de Capital, incluyendo la amortización de acciones.
- Dividendos Pagados.

EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES EN VALORES

El total de efectivo generado por la operación más (menos) el monto de los conceptos de financiamiento e inversión dará como resultado el incremento o reducción neto del efectivo durante el período, el cual algebraicamente, sumado al total del efectivo e inversiones temporales en valores al inicio del ejercicio, deberá ser igual al efectivo e inversiones temporales al final del ejercicio.

INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

La información financiera no es intrínsecamente útil; su utilidad surge de su significado para los lectores y usuarios de la misma. El ECSF es un Estado Financiero Principal que revela aspectos muy interesantes de la Gestión Administrativa seguida en una empresa, en materia de operación, financiamiento e inversión, por lo que la evaluación e interpretación adecuados de este Estado Financiero por parte de los usuarios externos e internos, será

extremadamente útil para juzgar sobre la calidad de la administración.

El ECSF es un documento muy valioso para el análisis financiero, ya que muestra el proceso de generación y utilización del efectivo relacionado con la operación, complementado, a su vez, con el derivado del Financiamiento y el de Inversión.

El total de efectivo generado por la operación que muestra el ECSF nos permite evaluar las decisiones administrativas relacionadas con la inversión y financiamiento de la empresa. La inversión por un monto que exceda al total del efectivo generado por la operación llevará a la empresa, irremediablemente, a conseguir recursos de accionistas o acreedores para cubrir el exceso.

La situación descrita anteriormente, se puede observar fácilmente en los conceptos de efectivo utilizado en Inversión y Financiamiento, relacionándolos con el importe neto generado por la operación. (Ver Caso Práctico).

Mercado de Valores

COMPañÍA ABC				
ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA AL:				
	(Último)		(Anterior)	
	12/31/2004		12/31/2003	
ACTIVO CIRCULANTE				
Caja y Bancos	26,116	1.69%	15,000	1.21%
Clientes	230,000	14.87%	200,000	16.11%
Deudores Diversos	3,000	0.19%	4,000	0.32%
Inventarios	250,000	16.16%	200,000	16.11%
Anticipos ISR (PP)	20,000	1.29%	25,000	2.01%
Acciones, Bonos y Valores	20,000	1.29%	35,000	2.82%
Depósitos en Garantía	10,000	0.65%	8,000	0.64%
Total de Activo Circulante	559,116	36.14%	487,000	39.24%
ACTIVO FIJO				
Equipo de Transporte	80,000	9.63%	104,200	15.69%
Mobiliario y Equipo	30,000	3.61%	40,000	6.02%
Maquinaria y Equipo	350,000	42.12%	300,000	45.17%
Valor a Costo de Adquisición	460,000	55.35%	444,200	66.88%
Actualización AF (B10)	500,000	60.17%	300,000	45.17%
Depreciación Acumulada	-129,000	-15.52%	-80,000	-12.04%
Total de Activo Fijo NETO	831,000	53.71%	664,200	53.51%
OTROS ACTIVOS				
Instalaciones	80,000	50.96%	50,000	55.56%
Gastos de Organización	10,000	6.37%	10,000	11.11%
COSTO DE ADQUISICIÓN	90,000	57.32%	60,000	66.67%
Actualización de Instalaciones	90,000	57.32%	40,000	44.44%
Amortización Acumulada	-23,000	-14.65%	-10,000	-11.11%
OTROS ACTIVOS NETOS	157,000	10.15%	90,000	7.25%
ACTIVO TOTAL	1,547,116	100.00%	1,241,200	100.00%
PASIVO CIRCULANTE (Corto Plazo)				
Proveedores	190,000	62.48%	150,000	62.92%
Impuestos por Pagar	11,000	3.62%	10,000	4.19%
Documentos por Pagar	30,000	9.87%	19,500	8.18%
Sueldos y Salarios por Pagar	0	0.00%		
Provisión de ISR	73,080	24.03%	58,884	24.70%
Total de Pasivo Circulante (Cplazo)	304,080	58.47%	238,384	50.89%
PASIVO FIJO (Largo Plazo)				
Acreedores Diversos	66,000	30.56%	50,000	21.74%
Crédito Hipotecario Industrial	150,000	69.44%	180,000	78.26%
TOTAL PASIVO FIJO	216,000	41.53%	230,000	49.11%
PASIVO TOTAL	520,080	100.00%	468,384	100.00%
CAPITAL CONTABLE				
Capital Social	354,000	34.47%	300,000	38.82%
Reservas de Capital	9,000	0.88%	5,000	0.65%
Actualización del Capital	531,000	51.70%	306,500	39.66%
Resultado de Ejercicios Anteriores	32,116	3.13%	80,000	10.35%
Resultado del Ejercicio	100,920	9.83%	81,316	10.52%
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	1,027,036	100.00%	772,816	100.00%
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	1,547,116		1,241,200	

COMPañÍA ABC				
ESTADO DEL RESULTADOS POR EL				
PERIODO COMPRENDIDO DEL:				
	(Último)		(Anterior)	
	12/31/2004		12/31/2003	
Ventas Netas	2,800,000		2,300,000	
Costo de Ventas	1,960,000	70.00%	1,610,000	70.00%
UTILIDAD BRUTA	840,000		690,000	
Gastos de Administración	200,000	7.14%	150,000	6.52%
Gastos de Venta	300,000	10.71%	230,000	10.00%
Gastos de Operación	500,000		380,000	
UTILIDAD DE OPERACIÓN	340,000		310,000	
Costo Integ. de Financ. o Int. Deveng	166,000	5.93%	169,800	7.38%
UTILIDAD ANTES DE ISR y PTU	174,000		140,200	
ISR y PTU	73,080	2.61%	58,884	2.56%
UTILIDAD NETA	100,920	3.60%	81,316	3.54%
		100.00%		100.00%

Mercado de Valores

SUPUESTOS A CONSIDERAR PARA PODER ELABORAR EL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA CON BASE EN EFECTIVO

	IMPORTE
1 Se vendió una flotilla de autos, totalmente depreciados en	24,200
2 Se vendió parte del Mobiliario y Equipo de Oficina en	10,000
el cual tenía una Depreciación Acumulada de	4,000
El valor de la venta fue de	5,000
3 Se compró Maquinaria y Equipo en	50,000
4 La actualización del Activo (B-10) por el último ejercicio fue de	250,000
de los cuales, se capitalizaron	25,500
5 Se ampliaron las Instalaciones de la Planta con una inversión de	30,000
6 Se hicieron pagos a cuenta del Pasivo de Acreedores Diversos por	25,000
y se obtuvieron nuevos financiamientos por	41,000

Mercado de Valores

7	Se hicieron pagos parciales a cuenta del Crédito Hipotecario	30,000
8	En lugar de repartir Dividendos a los Socios, de las Utilidades Acumuladas se capitalizaron	28,500
9	Las Reservas de Capital, por Ley, fueron incrementados con traspaso de Utilidades, por un importe de	4,000
10	Durante el Ejercicio actual, se pagaron dividendos a Accionistas por	96,700

OTROS SUPUESTOS A CONSIDERAR EN LA RESOLUCIÓN

11	La Depreciación cargada a Resultados fue de	53,000
12	La Amortización cargada a Resultados fue de	13,000
13	Se considera que los Activos No Monetarios son iguales al Activo Fijo	
14	Se supone que el Resultado por Tenencia de Activos No Monetarios (RETANM) es igual a cero	0

Mercado de Valores

(ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS, Ó BIEN) ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA (B-12) POR EL PERÍODO COMPREDIDO DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DIC. 2004 (Expresado en pesos de Poder Adquisitivo de diciembre del 2004)		
	PARCIAL	TOTAL
OPERACIÓN		
Utilidad Neta		100,920
Partidas aplicadas a Resultados que no requirieron la utilización de recursos económicos:		
Depreciación (Dato)	53,000	
Amortización (Dato)	13,000	66,000
Aumento en Cuentas por Cobrar o Clientes		-30,000
Disminución en Deudores Diversos		1,000
Aumento en Inventarios		-50,000
Disminución en Anticipos de Impuesto Sobre la Renta		5,000
Disminución en Inversiones		15,000
Aumento en Depósitos en Garantía		-2,000
Aumento en Proveedores		40,000
Aumento en Impuestos por Pagar		1,000
Aumento en Documentos por Pagar		10,500
Aumento Neto en Provisión de ISR		14,196
RECURSOS GENERADOS (UTILIZADOS) POR LA OPERACIÓN		171,616
FINANCIAMIENTO		
Incremento Neto en Acreedores a Largo Plazo	16,000	
Amortización Real del Crédito Hipotecario Industrial	-30,000	
Pago de Dividendos a los Accionistas (Dato)	-96,700	
RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		-110,700
INVERSIÓN		
Venta de Activos Fijos		
Venta de flotilla de automóviles	24,200	
Venta parcial de Mobiliario y Equipo	10,000	
Depreciación Acumulada de Mobiliario y Equipo	-4,000	
Venta de Activos menos la Depreciación Acumulada	30,200	
Compra de Activos Fijos	-50,000	
Inversión en Gastos de Instalación	-30,000	
RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		-49,800
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO		11,116
Efectivo e Inversiones Temporales al INICIO del período		15,000
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL FINAL DEL PERÍODO		26,116

INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS, TAMBIÉN LLAMADO AHORA, ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA.

Lo primero que debemos observar es *cuál fue el total del EFECTIVO generado por la OPERACIÓN*, lo que nos permite evaluar decisiones administrativas enfocadas a la INVERSIÓN y al FINANCIAMIENTO en la empresa. *La INVERSIÓN que tenga un monto que exceda al total de efectivo generado por la operación*

Mercado de Valores

llevará a la empresa, sin lugar a dudas, a **conseguir financiamientos internos o bien externos**, para poder cubrir el exceso.

Debemos analizar los conceptos de **efectivo utilizados** en la **Inversión** y el **Financiamiento**, relacionándolos con el importe neto generado por la **Operación**.

En el ejercicio que hicimos, nos dice que la empresa generó recursos derivados de la operación en el 2004 por \$11,616.00, cifra que representa el **1.08% del Capital Contable** (que es la diferencia entre el Activo Total y el Pasivo Total). Los \$171,616 generados por la **Operación** fueron utilizados, entre otros, para amortizar (pagar) parte del Crédito Hipotecario Industrial y poder decretar y exhibir (pagar) Dividendos a los Accionistas, además de renovar Activos Fijos necesarios para la Producción y ampliar la Planta Productiva, entre otros aspectos, para lo cual, además pudo vender el Activo obsoleto, o con menos tecnología.

Digamos que al haber generado recursos relativamente modestos, podemos concluir que es una empresa rentable y con

cierta capacidad para generar recursos líquidos. Las inversiones en Compra de Activos Fijos y Gastos de Instalación, nos revela que la empresa está en proceso de expansión, financiada con recursos derivados de sus propias operaciones, sin recurrir al endeudamiento.

Lo anterior nos indica que la Administración está realizando un trabajo, si no sobresaliente, si muy aceptable.

Por otra parte si comparamos el Activo Circulante contra el Pasivo Circulante, podremos obtener la Razón Financiera de Liquidez, al dividir \$559,116.00 entre \$304,080.00, cociente que resulta ser de 1.84 pesos de Activo Circulante por cada peso que se adeuda de Pasivo Circulante, cuando la generalidad de las empresas sanas, maneja una relación promedio de 2 pesos de Activo Circulante por cada peso de Pasivo Circulante, sin embargo, existen casos especiales que no siguen esta regla.

Después de haber estudiado en forma integral el Estado de Cambios en la Situación Financiera o llamado también Estado de

Mercado de Valores

Origen y Aplicación de Recursos, haremos las siguientes conclusiones sobre el mismo.

CONCLUSIONES

- Esta herramienta de análisis financiero se refiere a datos históricos, donde se determinan las fuentes de recursos y sus aplicaciones durante el período inmediato anterior. Su importancia radica en determinar si la empresa fue capaz de autofinanciarse o en qué medida lo hizo y de dónde obtuvo los recursos económicos faltantes para ello.
- Muestra las aplicaciones de los recursos en las distintas áreas de la organización.
- Sirve además como herramienta de planeación muy útil, ya que ayuda a determinar históricamente si la empresa ha generado suficientes recursos y en qué cantidad, con el objetivo de definir si podrá satisfacer las demandas de nuevas aplicaciones incrementales para el siguiente ejercicio, o bien, determinar si las fuentes alternativas de financiamiento podrían apoyar los planes de inversión de la organización.
- En cuanto a cuál fue su origen, podemos concluir que de acuerdo al Boletín B-11 de la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, el antecedente inmediato es el Boletín B-12; dicho Estado Financiero Principal, es muy útil, ya que refleja la capacidad generadora de fondos que ha tenido una entidad, o empresa, o ente u organización, para hacer frente a sus necesidades. En la Sección del Estado de Cambios en la Situación Financiera correspondiente a la generación de recursos, el mismo presenta el total de recursos obtenidos de fuentes externas a la empresa, o lo que es lo mismo, la capacidad para obtener recursos, ya sea por créditos bancarios o créditos de otras instituciones financieras. La suma de ambos renglones debe ser siempre el total de recursos monetarios con los que se contó durante el período analizado.
- Desde otro punto de vista, se puede obtener el monto de las inversiones realizadas en efectivo, ya sea que se hayan obtenido a corto plazo o en su caso a largo plazo (Activo Circulante), así como las aplicaciones de fondos en la liquidación de los Pasivos (que pueden ser a corto o largo plazo, o sea

Mercado de Valores

Pasivo Circulante y Pasivo Fijo o a Largo Plazo). La suma de estos dos renglones se refiere al total de recursos monetarios aplicados en la operación.

- La diferencia entre el total de recursos disponibles y el total de fondos aplicados representa el aumento o en su caso la disminución del efectivo neto de la empresa, durante el período en cuestión.
- La importancia de este Estado Financiero radica en el hecho de desglosar o descomponer el ESF o EOAP en sus partes integrantes y así conocer la ruta completa que siguieron los recursos generados internamente, que se incorporaron a la empresa desde el exterior a la operación en sí de la misma, hasta saber en qué fueron aplicados (o gastados o invertidos), con objeto de conocer la capacidad generadora de fondos (tanto internos sin costo financiero, como externos con costo integral de financiamiento) que tuvo la empresa durante un período determinado, y así poder proyectar los fondos que se podrían tener disponibles para presupuestar su aplicación en los distintos renglones y necesidades de la compañía.
- Basados en el Boletín B-12 de los PCGA del IMCPAC, el ECSF tiene como objetivos primordiales:
 1. Evaluar la capacidad de la empresa para generar recursos.
 2. Conocer y evaluar las razones de las diferencias entre la Utilidad Neta y los recursos generados o bien utilizados en la Operación.
 3. Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones (Pasivos) para pagar Dividendos a los Accionistas y en su caso para anticipar la necesidad de obtener un financiamiento, ya sea interno o bien externo,
 4. Evaluar los cambios experimentados en la situación financiera de la empresa, derivados de las transacciones de inversión y financiamiento ocurridos durante el período.
- El ECSF debe presentarse a pesos constantes del último ejercicio y mostrar los recursos generados y utilizados en la operación de la empresa, así como también los principales cambios ocurridos en su estructura financiera.
- Como resultado final del ECSF se muestra al lector, el efecto de las operaciones en el efectivo e inversiones temporales dentro del período de referencia.
- El ECSF se divide en 3 grandes bloques de información, donde se concentran los recursos generados y utilizados durante un período dado, provenientes de:
 1. La Operación
 2. Del Financiamiento
 3. De la Inversión

Mercado de Valores

- Este ECSF

, antes de las partidas contables extraordinarias cuando existan, a la cual se le suman o bien se le restan los siguientes conceptos:

a)

[Ejemplo: Depreciación, Amortización, Cambios Netos en Impuestos Diferidos a Largo Plazo (B- D4), Participación en las Utilidades de las Subsidiarias y Asociadas disminuida de los Dividendos cobrados en efectivo y las Provisiones de Pasivo a Largo Plazo].

b)

. Los ejemplos de dichas estimaciones son: incrementos o disminuciones en Cuentas por Cobrar a Clientes, Inventarios, Cuentas por Pagar a Proveedores, Impuestos por Pagar y Otras Cuentas por Cobrar y Por Pagar de tipo operativo.

II.

a)

, excepto los provenientes de Proveedores y Acreedores relacionados con la operación del negocio, que no deben ser considerados, por ser operación.

b)

, excepto en los intereses que generaron.

c)

, incluyendo

d)

(disminución del Capital Social)

e)

.

a)

.

b)

.

c)

Cualquier (venta de Activos Fijos) de carácter permanente.

d)

por la empresa

e)

, excepto sus intereses

- Por último, el proceso de elaboración de este ECSF,

NOTA: Es importante que si aún existieran dudas de cualquier tipo, no duden en hacerme sus cuestionamientos correspondientes de inmediato.

A continuación se presenta un caso práctico para su desarrollo individual

COMPAÑÍA TRANSA, SA DE CV

SUPUESTOS A CONSIDERAR PARA PODER ELABORAR EL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA CON BASE EN EFECTIVO

	IMPORTE
En invers. y pago de dividendos, se decretaron dividendos por	58,603
Se vendió parte del Mobiliario y Equipo de Oficina en el cual tenía una Depreciación Acumulada de	0
El valor de la venta fue de	5,710
Se compró Maquinaria y Equipo en	46,875
La actualización del Activo (B-10) por el último ejercicio fue de	
de los cuales, se capitalizaron	0
Se ampliaron las Instalaciones de la Planta con una inversión de	0
Se hicieron pagos a cuenta del Pasivo de Acreedores Diversos por y se obtuvieron nuevos financiamientos por	0
Se hicieron pagos parciales a cuenta del Crédito Hipotecario	0
En lugar de repartir Dividendos a los Socios, de las Utilidades Acumuladas se capitalizaron	0
Las Reservas de Capital, por Ley, fueron incrementados con traspaso de Utilidades, por un importe de	0
Durante el Ejercicio actual, se pagaron dividendos a Accionistas p	0

OTROS SUPUESTOS A CONSIDERAR EN LA RESOLUCIÓN

La Depreciación cargada a Resultados fue de	6,397
La Amortización cargada a Resultados fue de	0

Mercado de Valores

COMPañIA TRANSA SA DE CV				
ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA PROFORMA AL:				
(8 MESES REALES Y 4 PROYECTADOS)				
	(Último)		(Anterior)	
	12/31/2006		12/31/2005	
ACTIVO CIRCULANTE				
Caja y Bancos	15,149	0.98%	12,760	1.03%
Clientes	93,093	6.02%	66,117	5.33%
Deudores Diversos	12,926	0.84%	30,662	2.47%
Inventarios	135,288	8.74%	113,062	9.11%
Anticipos ISR (PP)	12,653	0.82%	5,403	0.44%
Total de Activo Circulante	269,109	17.39%	228,004	18.37%
ACTIVO FIJO				
Maquinaria y Equipo NETO	144,434	17.38%	109,667	16.51%
Valor a Costo de Adquisición	144,434	100.00%	109,667	16.51%
Actualización AF (B10)		0.00%		0.00%
Total de Activo Fijo NETO	144,434	9.34%	109,667	8.84%
OTROS ACTIVOS				
OTROS ACTIVOS NETOS	0	0.00%	0	0.00%
ACTIVO TOTAL	413,543	26.73%	337,671	27.21%
PASIVO CIRCULANTE (Corto Plazo)				
Proveedores	76,170	25.05%	73,211	30.71%
Impuestos por Pagar	20,677	6.80%	5,740	2.41%
Documentos por Pagar	1,233	0.41%	1,869	0.78%
Inst.de Crédito	25,227	8.30%	28,585	11.99%
Provisión de ISR	17,340	5.70%	13,094	5.49%
Total de Pasivo Circulante (Cplazo)	140,647	93.15%	122,499	93.24%
PASIVO FIJO (Largo Plazo)				
Crédito Hipotecario Industrial	10,337	100.00%	8,880	100.00%
TOTAL PASIVO FIJO	10,337	6.85%	8,880	6.76%
PASIVO TOTAL	150,984	100.00%	131,379	100.00%
CAPITAL CONTABLE				
Capital Social	75,074	7.31%	75,074	9.71%
Exceso en la Actualización del Capital	15,790	1.54%	15,790	2.04%
Resultado de Ejercicios Anteriores	60,182	5.86%	26,420	3.42%
Resultado del Ejercicio	111,513	10.86%	89,008	11.52%
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	262,559	25.56%	206,292	26.69%
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	413,543		337,671	

|

Se le pide a usted, elabore el Estado de Cambios en la Situación Financiera, con su respectiva carta profesional de interpretación y recomendaciones estratégicas al Director General de la empresa.

Mercado de Valores

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA (B-12) POR
EL PERÍODO COMPREDIDO DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DIC. 2006
(Expresado en pesos de Poder Adquisitivo de diciembre del 2006)

	PARCIAL	TOTAL
OPERACIÓN		
Utilidad Neta		111,513
Partidas aplicadas a Resultados que no requirieron la utilización de recursos económicos:		
Depreciación (Dato)	6,397	
Amortización (Dato)	0	6,397
RECURSOS GENERADOS POR LA OPERACIÓN		117,910
Aumento en Cuentas por Cobrar o Clientes		-26,976
Disminución en Deudores Diversos		17,736
Aumento en Inventarios		-22,226
Disminución en Anticipos de Impuesto Sobre la Renta		-7,250
		0
		0
Aumento en Proveedores		2,959
Aumento en Impuestos por Pagar		14,937
Disminución en Documentos por Pagar		-636
Aumento Neto en Provisión de ISR		4,246
SUBTOTAL RECURSOS NETO GENERADOS EN LA OPERACIÓN		100,700 (1)
FINANCIAMIENTO		
Incremento Neto en Acreedores a Largo Plazo	0	
Incremento por intereses en Crédito Hipotecario Industrial	1,457	
RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		1,457
INVERSIÓN		
Venta (BAJA) de Activos Fijos	5,710	
Dividendos Decretados	-58,603	
Venta parcial de Mobiliario y Equipo	0	
Depreciación Acumulada de Mobiliario y Equipo	0	
Venta de Activos menos la Depreciación Acumulada		
Compra de Activos Fijos	-46,875	
Inversión en Gastos de Instalación	0	
REC. UTILIZADOS EN ACT. DE INV. Y PAGO DIVIDENDOS		-99,768 (2)
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO		2,389 (1-2)
Efectivo e Inversiones Temporales al INICIO del período		12,760
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL FINAL DEL PERÍODO		15,149

Mercado de Valores

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Fuentes Internas: Recursos que aportan accionistas, proveedores y acreedores que no implican gastos financieros.

- Retención de impuestos a terceros
- Diferimiento de Impuestos por Pagar
- Reducción de la base gravable
- Rápida recuperación de los saldos a favor
- Cumplimiento oportuno de pago de obligaciones impositivas, SIN RECARGOS, MULTAS O ACCESORIOS
- Certeza en la planeación financiera

Fuentes Externas: Recursos que se consiguen fuera de la organización, como con préstamos bancarios o hipotecarios, los que implican pago de intereses y por ende tienen un costo financiero.

¿Por qué es necesaria la especialización en Finanzas?

En la última década, las empresas mexicanas han sido impactadas por una sensible crisis económica, por ello lo único "estable" ha sido el cambio, y como ejemplo podemos citar a Microsoft, pero en estos últimos años hemos visto demasiados cambios financieros, de marketing, de estrategias globalizadoras, han sido cambios mas trascendentales que en los últimos 60 años, sin embargo los cambios que se avecinan serán aún mas dramáticos. Habrá búsqueda de nuestro bienestar y trabajar por tener un mejor futuro.

En materia de finanzas, se tiene un gran reto, ya que tiene que ver con el desarrollo de nuestras empresas, no solo para "predecir" el futuro, sino para sentar las bases del mismo. Si tenemos esta responsabilidad financiera, debemos entendernos a nosotros mismos y después a las empresas, con el propósito de concientizarnos de la realidad y con base en ella, definir a qué nivel de calidad tiene que desarrollarse la columna vertebral de toda empresa u organización empresarial, que es el área financiera.

Si el cambio y la crisis es lo actual, los administradores financieros tienen que estar preparados para tal desafío, preparación que se logrará a través de la práctica profesional, conferencias, textos especializados, tomando en cuenta que no importa el trabajo que un ejecutivo financiero haga, sin los resultados efectivos que logre, siendo la continua capacitación una elevada responsabilidad del especialista en finanzas, procurando siempre la excelencia.

México ha tenido cambios vertiginosos, de ser un país quebrado, con un futuro incierto, con manifestaciones de inconformidad, rechazo y desesperación por parte de los industriales, comerciantes y en general todas las ramas productivas, que no veían la forma de salir de sus problemas económicos, a la fecha esa perspectiva empieza a cambiar.

En la década de los 80's México abrió sus fronteras hacia otras economías. Las importaciones crecieron, se tiene hasta la fecha una Balanza Comercial negativa. Ahora se ha logrado una renovación de la planta productiva y por supuestos se han mejorado los procesos de producción. Otras empresas han cerrado sus puertas por no haber sido competitivos ante los extranjeros. Sin embargo el saldo tiende a ser positivo, se han agilizado los procesos burocráticos, pero aún falta mucho por hacer. Falta justicia social, reforma fiscal o equilibrio impositivo, disminuir el gasto público y tener una verdadera simplificación administrativa.

Mercado de Valores

La modernización no solo debe ser en los procesos productivos o técnicas de marketing, sino que la modernización debe venir con nuestro cambio de mentalidad y actitud, sumado al del Gobierno y al de la iniciativa privada.

Las empresas deben ser consideradas como generadoras de riqueza del país, son las que arriesgan su patrimonio, salud física y mental, creando nuevas fuentes de empleo, generan satisfactores y bienes de consumo para el mercado interno y externo, sufragando el gasto público a través del pago de sus impuestos, enfrentan día a día la competencia interna e internacional, para procurar que sus empresas subsistan, se establezcan y permanezcan en el mercado y consecuentemente crezcan. Pareciera que lo único que se busca es sobrevivir, pero si lo logran indudablemente crecerán.

¿Cuál es reto más grande que tiene la administración financiera?

Desde el punto de vista de la administración financiera, el reto es de los más grandes. La necesidad de desarrollar nuevas técnicas y herramientas financieras que coadyuven a fortalecer las operaciones de las empresas, está cada día cobrando mayor importancia en la mente del financiero.

Los retos más importantes en México desde el punto de vista financiero son:

- a) Liquidez suficiente para financiar sus operaciones diarias.
- b) Sostener o reducir su nivel de apalancamiento para no elevar el riesgo-negocio de la empresa en cuestión.

Un aspecto indispensable es buscar los mecanismos operativos y herramientas de financiamiento adecuados que permitan lograr los fines corporativos.

Los niveles de operación se han visto reducidos en las empresas como consecuencia de la competencia abierta que existe hoy en día.

La contribución marginal porcentual se ha reducido en tal forma que no es suficiente para absorber los costos y gastos fijos que han seguido incrementándose constantemente, aún cuando es cierto que la inflación está tratándose de ser controlada, por tanto aquellas empresas que no han reaccionado inmediatamente están en insolvencia técnica o quebradas.

El apalancamiento financiero se está incrementando cada vez mas, es decir, se han cubierto las pérdidas de operación, originadas por la falta de liquidez e incremento en préstamos bancarios, con vencimientos rápidos, lo cual provoca un problema financiero a corto plazo, pero al no generarse utilidades en los mismos plazos, lo único que se logra es diferir el problema financiero hasta el punto en que deben ser liquidados todos los pasivos. Así, con el endeudamiento se incrementa el riesgo-empresa y se reduce el valor de la misma, poniendo en riesgo a los accionistas y a la empresa como ente separado de los que la integran.

La planeación integral de las operaciones con toda la complejidad operativa debe ser la base del ejecutivo financiero, para minimizar costos y maximizar utilidades.

Hace algunos años los especialistas en mercadotecnia eran los más socorridos, pero el dinamismo de los negocios ha provocado que las empresas no puedan subsistir sin la función financiera perfectamente fundamentada sobre bases técnicas y científicas planeadas y estructuradas, aunado al control, análisis y toma de decisiones

Mercado de Valores

financieras. Se considera que ser un buen financiero es suficiente para tener éxito en los negocios, basado en presupuestación, tesorería, renegociación u obtención de mayores plazos para el pago de pasivos, negociación de tasas de interés. El punto crucial es que todas las áreas de la empresa son importantes, pero ahora con un enfoque financiero. Es decir habrá que balancear a todas las áreas de la empresa, para que todas ellas cumplan con su función.

Las presiones empresariales están dadas por las económicas, sociales, necesidades de los accionistas, personal, proveedores, acreedores, clientes y terceros involucrados, no sin pasar por alto las presiones fiscales.

Cuando existe crisis económica, el financiero es la clave para salvar a la empresa, ya que sabe que herramientas utilizar y cómo utilizarlas, aprovecha el entorno, sin descuidar el equilibrio entre todas las funciones de la empresa.

Las Finanzas en la empresa como las públicas deberían ser similares, con el mismo objetivo, sin embargo son totalmente diferentes.

¿Cuál es la definición de Finanzas? Es la planeación de los recursos económicos para definir y determinar cuáles son las fuentes de recursos naturales de la organización, así como las fuentes externas mas convenientes, para que dichos recursos sean aplicados en forma OPTIMA, tanto en la operación como en inversiones para el desarrollo y así hacer frente a todos los compromisos económicos, presentes y futuros, ciertos e imprevistos, que tenga la organización, reduciendo riesgos e incrementando la rentabilidad de la empresa.

¿Cuál es la diferencia entre las finanzas públicas y privadas?

Las finanzas públicas manejan como concepto de ingreso: Impuestos, Derechos, Productos, Aprovechamientos, Empréstitos, Beneficios, Multas y Sanciones, Venta de Activos, Ingresos Transitorios, aportaciones de seguridad social, entre otros.

En materia de gastos manejan: gastos relativos a la actividad administrativa, gastos por la producción de bienes y servicios del Estado, Gastos Extraordinarios e Inversiones Públicas e Infraestructura.

Su objetivo es administrar los recursos del Estado para satisfacer necesidades administrativas federales, estatales, municipales, entre otras y así como proveer un servicio social del Gobierno hacia la población SIN importar si existe superávit o déficit en el manejo de los recursos.

Por tanto al analizar las finanzas privadas y públicas detectamos que sus objetivos son totalmente diferentes y por tanto, aplicaciones y manejos también diferentes. Las finanzas privadas o empresariales tienen como objetivo la MAXIMIZACIÓN y OPTIMIZACIÓN de los recursos,

¿Cuáles son las funciones del ejecutivo de finanzas?

Prácticamente abarca todas las áreas de la empresa y es el principal responsable de la administración de los recursos financieros y parte de la Dirección General y participa en la definición de objetivos y políticas generales, con el fin de lograr que la asignación de los recursos sean a aquellos proyectos que ofrezcan la mejor mezcla de rendimiento y liquidez, promoviendo el uso eficiente de estos recursos para mantener la productividad empresarial. Es responsable de todos los aspectos relacionados con planeación y análisis financiero, tesorería,

Mercado de Valores

contraloría, auditoría, informática, planeación táctica y estratégica, desarrollar el factor humano a toda la organización en función con los planes de crecimiento de la empresa.

Por lo tanto, las principales funciones del Administrador Financiero son:

- Planeación Estratégica
- Planeación y análisis financiero
- Administración Financiera y Tesorería
- Contraloría
- Administración de Riesgos
- Informática y sistemas
- Administración del Capital Humano
- Auditoría

PLANEACIÓN ESTRATÉGICA.

PLANEACIÓN ESTRATÉGICA ES AQUELLA QUE SIEMPRE SE FORMULA A LARGO PLAZO, IDENTIFICANDO SISTEMÁTICAMENTE LAS OPORTUNIDADES Y RIESGOS EN EL FUTURO, QUE CON BASE EN DATOS ACTUALES SIRVAN COMO BASE PARA LA TOMA DE DECISIONES DE CALIDAD, DISEÑANDO EL FUTURO DESEADO, ASÍ COMO LAS FORMAS Y MEDIOS PARA LOGRARLO. ES UN PROCESO CONTÍNUO DE ESTABLECIMIENTO Y REVISIÓN DE PLANES ORIGINADO POR EL CAMBIANTE ENTORNO.

Funciones del Director de Finanzas:

- Definir la misión empresarial conjuntamente con el Comité Directivo
- Desarrollar la visión de la empresa a largo plazo
- Definir los objetivos medibles alcanzables
- Establecer Políticas
- Definir Estrategias y Tácticas para alcanzar los objetivos
- Identificar las metas: Inmediatas y mediatas.
- Analizar y evaluar el entorno empresarial
- Formulación de premisas de planeación
- Presupuestación a largo plazo
- Análisis de alternativas y sensibilidades
- Evaluación financiera de proyectos de inversión
- Asignar recursos
- Presupuestación de inversiones a largo plazo
- Programas de mejoramiento de productividad y eficiencia
- Reingeniería de procesos y actividades
- Reestructuraciones operativas
- Outsourcing y servicios compartidos
- Medición del posicionamiento de la empresa (Benchmarking)
- Alianzas estratégicas
- Fusiones, Escisiones
- Políticas de productos y precios

PLANEACIÓN Y ANÁLISIS FINANCIEROS

El administrador financiero debe determinar cuáles serán los recursos necesarios para desarrollar eficientemente las actividades de la empresa, conjuntamente con la definición de las fuentes de financiamiento de los proyectos, para obtener oportunamente y eficientemente los recursos que los puedan llevar a cabo. Esta actividad deberá estar enfocada a analizar todo paso que genere un valor agregado y que exista la capacidad de generación de flujos de efectivo.

Mercado de Valores

Las principales funciones de la planeación y análisis financieros son:

- Presupuestación a corto plazo
- Planeación de la estructura financiera
- Creación de valor para los accionistas: Políticas de reinversión y distribución de dividendos
- Evaluaciones de desempeño
- Análisis de los Estados Financieros
- Análisis de la rentabilidad por áreas de responsabilidad
- Análisis de la rentabilidad por producto y por cliente.
- Análisis de la generación del valor agregado.
- Modelos financieros

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y TESORERÍA

Esta función es crítica dada la escasez y elevado costo de los recursos y se enfoca a la transformación de los recursos de la empresa a través de un ciclo financiero, para evitar despilfarros en su utilización, principalmente en los recursos del Capital de Trabajo.

Las principales funciones de la administración financiera y tesorería son:

- Obtención de financiamientos.
- Relación con instituciones financieras
- Relación con accionistas e inversionistas
- Utilización y manejo de operaciones en el mercado de dinero y de capitales
- Administración de las disponibilidades
- Administración de Crédito y Cobranza
- Administración de los fondos de jubilación
- Administración de los fondos de inversión con fines específicos
- Reestructuración financiera

CONTRALORÍA

Esta función es la creación de procesos integrados de control utilizando los sistemas contables como apoyo a la estrategia global de la organización. Las funciones más importantes de un Contralor son:

- Generación de información financiera
- Sistemas y políticas contables
- Consolidación de Estados Financieros
- Sistemas y Control de Costos
- Cadena integrada de suministros
- Control de precios de transferencia
- Control financiero de proyectos de inversión
- Aseguramiento del control interno
- Planeación y estrategias fiscales
- Cumplimiento de obligaciones fiscales

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Se refiere al establecimiento de los lineamientos para la adecuada administración de los riesgos de la empresa, de la industria y del entorno e involucrar a toda la organización en su manejo, detectar y aprovechar las oportunidades en los riesgos.

Las funciones principales son:

Mercado de Valores

- Análisis de riesgos y oportunidades incluyendo la globalización, volatilidad económica, riesgos micro y macro económicos.
- Administración de Seguros
- Administración de riesgos operativos y financieros.

INFORMÁTICA Y SISTEMAS

Básicamente es seleccionar e introducir procesos y sistemas computarizados para la generación de todo tipo de información, principalmente financiera y contable, así como con aplicaciones de planeación y control de todas las operaciones de la empresa.

Las funciones principales serían:

- Sistemas de información gerencial
- Análisis de sistemas financieros
- Evaluación y selección de soluciones de software
- Actualización tecnológica de Hardware
- Implantación y Control Operativo
-

ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL HUMANO

- Administración del personal financiero y supervisión de la dirección de recursos humanos y nómina
- Evaluación de programas de prestaciones e incentivos
- Planes de ahorro e inversión

AUDITORÍA

Las funciones son:

- Auditoría interna
- Formación de equipos de trabajo
- Enfoque de las auditorías
- Mejora de prácticas de auditoría y nuevas tecnologías
- Coordinación con auditoría externa
- Toma de acciones correctivas de las desviaciones
- Fortalecimiento de Control Interno.

Lo anterior son algunas de las funciones de la administración financiera, faltando aún comentar la administración de Logística, Inventarios, Marketing y Producción.

FINANZAS A CORTO PLAZO Análisis e Interpretación de los Estados Financieros.

INDICADORES FINANCIEROS

Estados Financieros **Estáticos**: Muestran operaciones y situación financiera o económica de una empresa o ente a una fecha determinada, como lo es el Estado de Posición Financiera o Estado de Situación Financiera o Balance General, etc.

Estados Financieros **Dinámicos**: Son el reflejo de las operaciones realizadas por una empresa durante un lapso determinado, como lo es el Estado de Resultados o Estado de Pérdidas y Ganancias.

Mercado de Valores

Administración Financiera: Se refiere básicamente a la administración **activa** de los asuntos financieros de todo tipo de empresas, financieras y no financieras, privadas y públicas, grandes y pequeñas, lucrativas y no lucrativas. Entre otras funciones existen tales como la planeación, crédito y cobranzas, evaluación de proyectos de inversión y obtención del dinero para financiar las operaciones de la empresa. Es importante manejar el cash flow, inventarios y cuentas por cobrar, tan solo como parte esencial del Activo Circulante.

Existe una íntima relación con la economía, ya que los AF deben entender el entorno económico tanto del país (Finanzas Públicas y Política Económica, Balanza Comercial, Tasas de Interés internacionales, precios de petróleo, actividades de la Bolsa de Valores, Perspectiva de Futuros del Peso, Deslizamiento cambiario, oferta, demanda, entre otros temas) como del extranjero, principalmente EU. Debe estar en posición de aplicar las teorías económicas en cuanto a la empresa privada se refiere. El AF se relaciona con la Contabilidad ya que por lo general ambas actividades se traslapan y en ciertas ocasiones una sola persona debe realizar ambas funciones. Contabilidad tiene como fin principal enfatizar el desarrollo y registro del desempeño de la empresa, evaluar su posición financiera y responsabilizarse de los impuestos, entre otras 100 actividades complementarias. Presenta los EF sin describir las circunstancias de la empresa.

El AF se interioriza en los Flujos de Efectivo, entradas y salidas de efectivo, mantiene la solvencia de la empresa, evita la falta de liquidez y de solvencia, planifica los flujos de efectivo, independientemente del Estado de Resultados. Evalúan los EF, crean datos adicionales y toman decisiones con base a sus evaluaciones. Hacen análisis e interpretación de los EF. Toman decisiones de inversión, combinación de varios tipos de financiamiento. Toma la oportunidad de las inversiones y sus rendimientos, toma en cuenta el cashflow para efecto de generación de dividendos y analiza y toma riesgos.

DIFERENCIAS ENTRE EL ADMINISTRADOR CONTABLE Y EL FINANCIERO

a) Desde el **punto de vista contable**, la empresa es rentable pero desde el punto de vista de cash flow la empresa está en pésimas condiciones financieras. Es decir el administrador financiero debe ir mas allá de la contabilidad al analizar los flujos de efectivo y estar preparado para evitar la insolvencia y alcanzar los objetivos financieros de la empresa.

b) En materia de **toma de decisiones** los contadores recopilan y presentan los datos financieros. Los financieros evalúan los Estados Financieros y producen información financiera adicional y toman decisiones con base a dichas evaluaciones de los rendimientos y de los riesgos asociados.

Mercado de Valores

ACTIVIDADES BÁSICAS DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

Además de la intervención continua en el Análisis e Interpretación de los Estados Financieros, lo más importante es la **toma de decisiones de inversión y de financiamiento**. Las de inversión determinan la combinación y tipo de financiamiento a utilizar por la empresa. Las decisiones se toman con base en los flujos de efectivo sobre el valor global de la empresa.

La toma de decisiones de inversión sobre Activos Circulantes y Fijos

La toma de decisiones financieras sobre Pasivos Circulantes y Fondos a Largo Plazo

OBJETIVO DE LA EMPRESA:

Equivocadamente se piensa que la maximización de las utilidades es el principal objetivo del ente económico. Se basan en la Utilidad Neta y en los Dividendos Distribuidos. Pero esto no sirve de nada debido a que:

- a) **Ignora la oportunidad de los rendimientos**. Es decir la empresa puede tener una utilidad sobre efectivo que recibe, pero es mejor, que la cobranza o la obtención de los ingresos sean antes y no después de los plazos programados.
- b) **Los flujos de efectivo disponibles para los accionistas**. O sea que los dividendos pagados deben estar soportados con mayor generación de ingresos a futuro.
- c) **Los riesgos involucrados**. Debe evaluarse el flujo de efectivo y el riesgo. La riqueza de los propietarios se mide por su inversión en acciones y los dividendos generados, pero principalmente en la oportunidad de mejores rendimientos o flujos de efectivo, su volumen y su riesgo.
- d) Explicación del sistema EVA (Economic Value Added) que sirve para determinar si una inversión contribuye positivamente a la riqueza de los dueños de la empresa.

EL PAPEL QUE JUEGA LA ÉTICA Normas de conducta o juicio moral. (Comentar) El comportamiento ético se ve como una necesidad para alcanzar el objetivo de la empresa para maximizar las utilidades de los accionistas.

Como ya se comentó el objetivo de administrador financiero debe ser maximizar la riqueza de los propietarios de la empresa, por ello los administradores deben ser considerados como representantes de los dueños o accionistas que los han contratado y les han dado la autoridad de tomar decisiones para administrar a la empresa.

¿Qué sucede cuando el Administrador se preocupa más por sus ingresos personales que por los de la empresa? Si al tomar una decisión corren un cierto riesgo, lo más probable es

Mercado de Valores

que sean demasiado conservadores para mantener su trabajo en la empresa y por lo tanto la empresa tendría un rendimiento mínimo y una pérdida potencial a largo plazo.

Para minimizar este problema se plantean dos alternativas:

- a) La Fuerza de Mercado que son los accionistas principales que ejercen presión sobre los administradores para que actúe.
- b) Amenaza. Por otra parte existe una amenaza de adquisición, o sea que otra empresa la absorba para mejorar el valor de la empresa mejorando su administración, operación y financiamiento.

Costos Empresariales, enfocados a la Administración en cuanto a lo que se gasta por supervisar el comportamiento de la administración o de alguna manera Auditoría para asegurar el control interno y entre otros aspectos evitar actos deshonestos y dar a los administradores los incentivos financieros necesarios para maximizar el valor de las acciones en el mercado bursátil.

Compensación a Ejecutivos. Comentar (Opción de acciones, bonos por actuación, fringe benefits, sueldo, etc.)

Ejemplo en Oracle su Director General obtuvo más de 706 millones de dólares, Yahoo 65 mdd, promedio de ingresos anuales de 20 directores en EUA fue de 11 mdd.

Repaso de lo ya visto **¿Cuáles son las funciones del ejecutivo de finanzas en un sentido amplio?**

Prácticamente abarca todas las áreas de la empresa y es el principal responsable de la administración de los recursos financieros y parte de la Dirección General y participa en la definición de objetivos y políticas generales, con el fin de lograr que la asignación de los recursos sean aquellos proyectos que ofrezcan la mejor mezcla de rendimiento y liquidez, promoviendo el uso eficiente de estos recursos para mantener la productividad empresarial. Es responsable de todos los aspectos relacionados con planeación y análisis financiero, tesorería, contraloría, auditoría, informática, planeación táctica y estratégica, desarrollar el factor humano a toda la organización en función con los planes de crecimiento de la empresa.

Por lo tanto, las principales funciones del Administrador Financiero son:

- Planeación Estratégica
- Planeación y análisis financiero
- Administración Financiera y Tesorería
- Contraloría
- Administración de Riesgos
- Informática y sistemas
- Administración del Factor Humanos
- Auditoría

PLANEACIÓN DE MEDIANO Y LARGO PLAZO Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

Como sabemos, existen fuentes de financiamiento internas sin costo financiero para la empresa, como lo son las Aportaciones Adicionales de Capital, Emisión de Acciones, etc. Y como fuentes externas tenemos empréstitos bancarios tanto nacionales como extranjeros con costo financiero (intereses).

La planeación como ya hemos visto es un elemento fundamental para la supervivencia y para el crecimiento. UNA EMPRESA SIN PLANEACIÓN TIENE MENOS PROBABILIDADES DE SOBREVIVIR O DE SOBRESALIR EN EL MEDIO ECONÓMICO EN EL FUTURO.

El propósito de este estudio es analizar la planeación a largo plazo referida a posibles inversiones o fuentes de financiamiento a realizar por la empresa, pero que no se sabe a simple vista cuál de ellas es la más atractiva o si alguna conviene ser realizada.

En ocasiones, las inversiones que aparentan ser enormes fuentes de utilidades, son precisamente lo contrario, fuentes de pérdidas y quiebras empresariales, por no haber evaluado técnicamente la inversión. En estos casos, el ingreso generado por el proyecto en particular no es suficiente para absorber los gastos y costos adicionales generados por el mismo, teniendo la empresa que

destinar flujos de efectivo remanentes de su operación normal al nuevo proyecto. Los proyectos mal evaluados se convierten en un lastre, a veces, irreversible, que detiene el crecimiento de la empresa y que en muchas ocasiones ocasiona su desaparición del medio empresarial, o sea quiebra y suspensión de pagos. El análisis de los proyectos de inversión, tienen como objetivo establecer una base de arranque, en la utilización de esta herramienta de planeación a largo plazo, en beneficio de la acertada toma de decisiones de inversión de una empresa. Debe considerarse que el análisis de proyectos de inversión se base en la estimación de ingresos de costos futuros del propio proyecto, por ello las estimaciones deben ser lo más precisas y realistas posibles. Por ello las finanzas son técnicas, procedimientos y conceptos fríos obtenidos de análisis numéricos y sus variables implícitas siempre deberán ser cuantificables. El director de finanzas debe tomar sus decisiones en cifras y con un “sexto sentido” para cuando analice un proyecto. (comentar).

VALOR ECONÓMICO AGREGADO “EVA” (Economic Value Added).

Metodología que mide el crecimiento económico de una organización en un periodo dado. Es la forma de definir si un negocio produce valor agregado a sus accionistas. Además es una forma de involucrar en mayor medida a los ejecutivos de la empresa al darles la responsabilidad de las decisiones de capital

y es común que del buen desempeño en esta función, los ejecutivos reciban bonos importantes de desempeño.

El EVA es la medición que determina el ingreso adicional, una vez restado el costo de capital involucrado en la operación, de las utilidades generadas por la empresa. Para las empresas que cotizan en Bolsa de Valores, el EVA positivo es una de las herramientas que puede hacer que el precio de las acciones crezca o caiga, según el resultado de la técnica.

UTILIDAD NETA OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS (NOPAT)

(Net Operating Profit After Taxes)

Menos:

COSTO DEL CAPITAL INVOLUCRADO

= EVA

El Incremento en el Valor de la Organización (EVA) se dará si:

- a) Se logra acrecentar las utilidades sin aportaciones adicionales de capital.
- b) Si el nuevo capital es invertido en cualquier proyecto que genere mayores utilidades que el costo ponderado de capital.
- c) Si hay desinversión o retiro de capital proveniente de actividades cuyo rendimiento no cubra el costo de capital del propio negocio.

Mercado de Valores

Por supuesto, puede existir EVA negativo cuando el Costo de Capital involucrado en la operación sea mayor a la Utilidad Neta Operativa después de ISR generada en un período determinado.

Simultáneamente, el EVA puede utilizarse además de la determinación del valor accionario en el mercado de valores, en:

- Fijación de Objetivos de utilidades y rendimiento interno de capital.
- Presupuestación de las inversiones de capital
- Asignación de capital a proyectos
- Evaluación de la gestión directiva
- Programa de incentivos al personal
- Análisis de actividades (ramas de actividad, divisiones, centros de negocios).

El EVA es una forma de medir si las operaciones que realiza una organización en el complejo mundo de los negocios están creando valor. Creación de Valor es el resultado final de deducir a la Utilidad Neta después de Impuestos, el costo de capital de los recursos involucrados en la propia negociación. EL capital incluye al Capital de Trabajo Neto, Activos Fijos Netos Reexpresados y Otros Activos asignados sin importar CUÁL FUE SU FUENTE DE FINANCIAMIENTO (a través de generar más pasivo o bien más aportaciones de capital por los accionistas)

El costo de capital asignado = Capital (x) % de Costo ponderado de Capital después de ISR.

OBJETIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE “EVA”

Análisis y reforma de la gestión empresarial. Es evaluar la gestión de los más altos niveles de la organización, a través de la generación de valor durante su gestión. Se obtienen indicadores de niveles de sobre o subinversión, productividad de operación y de capital asignado y la calidad de las decisiones tomadas. Si es positivo el resultado se da el Valor Agregado y por lo tanto un precio mayor de las acciones en el mercado.

El EVA sirve también para cambiar actitudes de los directores, ya que cuando las decisiones afectan el ingreso personal, el prestigio profesional y la estabilidad moral y debe ver a la empresa como SU empresa.

EL EVA también provoca la renovación del sistema de información como por ejemplo el sistema ERP como SAP, Platinum, J.D. Edwards, Atlas, Priority, People Soft-(Human Resources) y otros más.

EVA= (r-kC)xC; Donde:

R (rate)= Tasa de rendimiento sobre la inversión o
NOPAT/Capital

KC= Costo ponderado de capital

C= Capital o inversión total

Ejemplo:

Una empresa tiene un NOPAT de 500, con un Capital Invertido en la operación de 2,000 y un costo ponderado de capital del 20%

Mercado de Valores

$$R = 500/2000 = 25\% \quad \text{Por tanto:}$$

$$EVA = (r - kC) \times C; \text{ sustituyendo valores:}$$

$$EVA = (25\% - 20\%) \times 2000 = 100$$

Si se tiene un NOPAT de 500 y un capital invertido “C” de 2000, costo ponderado de capital (kC) de 20% y un rendimiento de la inversión “r” de 25%

$$EVA = (r - kC) \times C; \text{ sustituyendo valores:}$$

$$EVA = (25\% - 20\%) \times 2000 = 100$$

ó

$$EVA = \text{NOPAT} - (kC \times C)$$

$$EVA = 500 - (20\% \times 2000) = 100$$

MAYOR EFICIENCIA OPERATIVA

Si la estrategia es aumentar la eficiencia o rendimiento operativo, donde se reduzcan Gastos de Operación, Aumento de Mark-Up o reducción de Costos de Producción, supongamos que NOPAT se incrementa a 550, se tendría:

$$EVA = (r - kC) \times C$$

$$\text{Si } r = \text{NOPAT} / C$$

$$R = 550/2000 = 27.50\% ; \text{ Por lo tanto}$$

Mercado de Valores

$$\text{EVA} = (27.50\% - 20\%) \times 2000 = 150$$

O bien

$$\text{EVA} = 550 - (20\% \times 2000) = 150$$

En PROYECTOS DE MAYOR RENDIMIENTO:

Esta estrategia supone la incorporación de algún nuevo proyecto de inversión cuyo rendimiento sea superior al costo ponderado de capital.

Supóngase que un nuevo proyecto requiere de 1,000 adicionales de inversión C y del cual se espera un rendimiento del 25%. Esto supone que el proyecto adicionará un NOPAT anual constante del $25\% \times 1000$ o sean 250 anuales constantes. Asimismo el nuevo rendimiento de la inversión r por efecto de la incorporación del nuevo proyecto quedaría en NOPAT original+ NOPAT adicional, entre C original+ C Adicional = $(500+250)/(2000+1000) = 25\%$

$$\text{EVA} = (r - kC) \times C$$

$$\text{EVA} = (25\% - 20\%) \times 3000 = 150$$

O bien

$$\text{EVA} = 750 - (20\% \times 3000) = 150$$

Dos empresas aparentemente similares en cuanto a su rendimiento y productividad, reflejan grandes diferencias cuando se utiliza el cálculo de EVA. Una empresa podría reducir su capital o bien incrementarlo para obtener mayor NOPAT proporcional y generar Valor a la organización.

Las variaciones en estrategias están en:

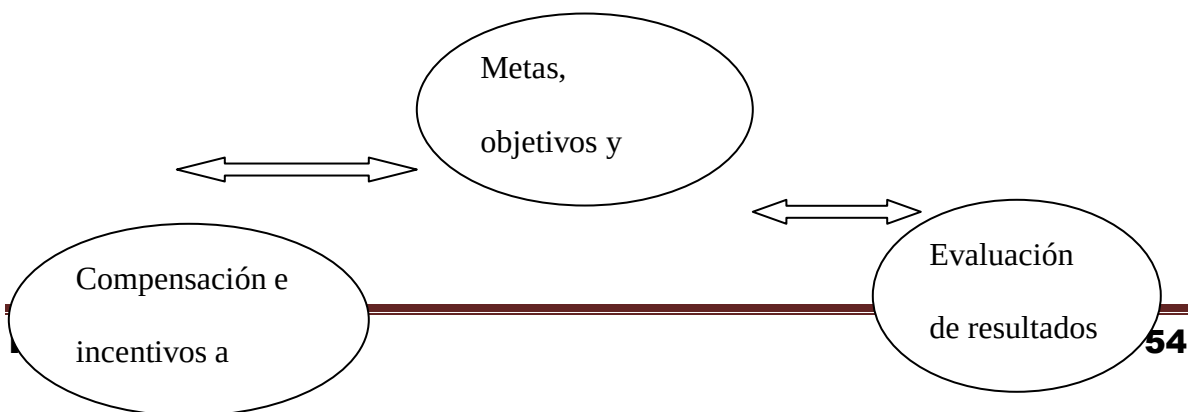
ALIANZAS ESTRATÉGICAS, FUSIONES Y ESCISIONES

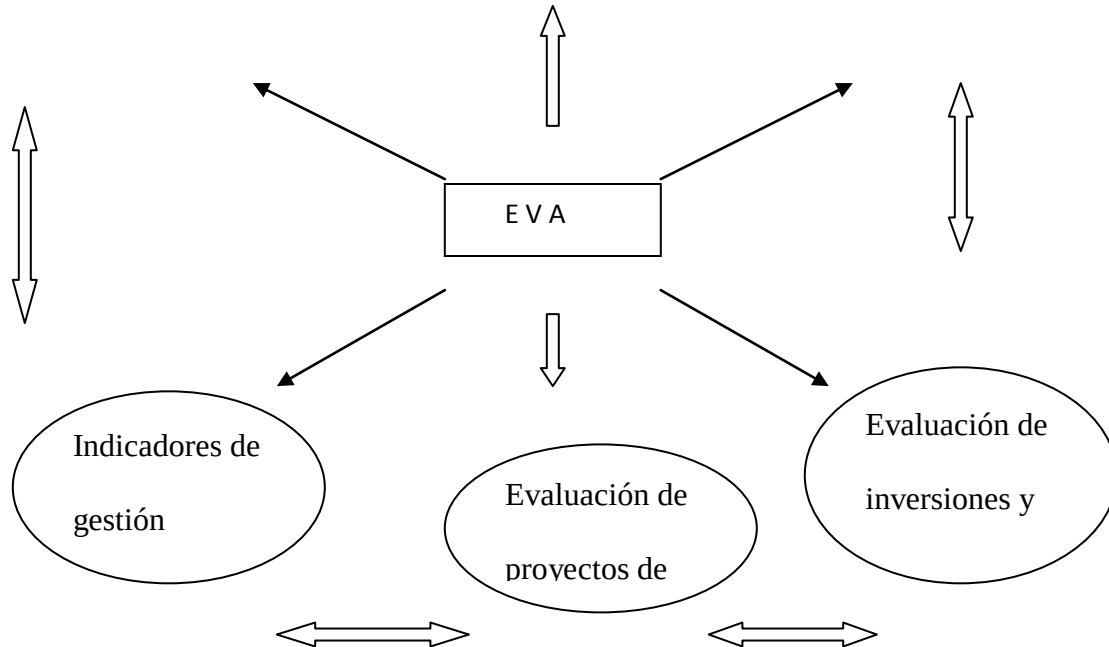
TRANSFORMACIÓN EMPRESARIAL:

- Transformación estratégica
- Transformación de las cadenas de valor
- Transformación del objetivo del negocio (core business)
- Reestructuración Financiera

EVA nos sirve como HERRAMIENTAS DE PLANEACIÓN:

- Metas, objetivos y planes: Establecimiento conforme a las estrategias generadoras de valor, enfocando a objetivos generadores de valor: Menores inversiones con mayores resultados monetarios.
- Compensación a ejecutivos: Incentivos con base a logros
- Indicadores de gestión: Diseño de indicadores para la evaluación integral de la gestión directiva, incluyendo la generación de valor.
- Evaluación de Proyectos: Desde el punto de vista financiero individual y su incorporación a la operación general.
- Evaluación de inversiones o desinversiones: Análisis integral de los recursos asignados a una unidad de negocio para determinar la capacidad y potencial de generación de valor.
- Evaluación de resultados y Estrategias. Análisis conjunto del negocio para determinar si las acciones estratégicas determinadas han funcionado, replantear las que no fueron exitosas y emular las que si lo fueron. Feedback constante a la función estratégica de la planeación.





ANÁLISIS DE INVERSIONES EN ACTIVO FIJO

La inversión es la *aplicación de recursos* con el objetivo principal de *obtener utilidades en cierto lapso razonable*. La utilidad mediata o inmediata no siempre es monetaria hablando de proyectos de inversión. Debe verse el dinero a través del tiempo sobre todo en épocas inflacionarias como las que vive nuestro país, debiendo además considerar el **COSTO DE OPORTUNIDAD**.

Los proyectos de inversión se clasifican:

- Proyectos no rentables (estacionamientos, comedores, canchas deportivas, etc)
- Proyectos no medibles (Publicidad, Investigación de Mercados, Cambio de Imagen Corporativa, Investigación de Nuevos Productos, etc.)

- Proyectos de reemplazo de AF (Antiguo Mto. Vs nuevo Equipo, Mejor tecnología, etc.)
- Proyectos de expansión
- Otros proyectos complementarios y mutuamente excluyentes.

EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

La evaluación de este tipo de proyectos es la técnica por medio de la cual se analiza cuantitativamente si es conveniente o no asignar recursos económicos a un plan específico. Existen diversas maneras de analizar la factibilidad de un proyecto. Tan solo por el hecho de tener inflación los oferentes buscan aprovechar la demanda escasa de sus productos. Los empresarios tratan de aprovechar cualquier oportunidad de hacer negocios que se presenten, por pequeña que sea, lo que nos lleva a pensar en la disponibilidad de fondos que es escasa. El haber utilizado el dinero en un fin equivocado puede traer nefastas consecuencias, por ello la correcta asignación de recursos para la evaluación de proyectos de inversión es tan importante. Los resultados que presente una empresa en términos de utilidades dependerán de la habilidad que haya tenido para escoger las opciones de inversión mas rentables.

El poder adquisitivo del dinero a través del tiempo tiende a disminuir (por efectos de la inflación) es básico para tomar decisiones. Es necesario tomar en consideración las oportunidades que se podrían aprovechar al tener una suma de dinero en un momento dado y calcular tanto la inversión como sus utilidades relativas al valor presente, es decir, evaluar los flujos de efectivo futuros con una unidad de medida para poder comparar ingresos futuros contra inversiones actuales, por ejemplo calcular en dólares y no en pesos considerando factores de inflación. Cuánto dinero necesitaré en el futuro para adquirir los mismos bienes y satisfacer las mismas necesidades que en el presente.

ELEMENTOS A CONSIDERAR:

- **Análisis de Costo-Beneficio:** La información histórica es útil en la medida en que se utilice como punto de partida y de comparación para las proyecciones, por tanto, el análisis se basará en la comparación de los costos e ingresos adicionales que genere el proyecto en estudio. El resultado de esta comparación siendo positivo representará la rentabilidad monetaria del proyecto y viceversa representará su rechazo.
- **Costo de Oportunidad.-** Técnicamente representa el beneficio que se pudo haber obtenido en caso de haber tomado una decisión distinta a la tomada realmente. Es el beneficio que se deja de obtener en un camino determinado, por haber seguido un curso de acción distinto. Por ejemplo el costo de oportunidad en el caso de un dueño de un bien raíz está representado por la renta que se le cobraría a un arrendatario en el caso de que no utilizara dicho bien. O bien por el hecho de invertir en CETES tendrá como costo de oportunidad el interés dejado de percibir si hubiésemos invertido en dólares.
- **Costo Financiero-** La rentabilidad de un proyecto está representado por los intereses y las utilidades- Los intereses representan el costo financiero o costo del dinero y las utilidades son el beneficio de haber corrido un riesgo en la inversión. La combinación de ambos conceptos debe ser el criterio mínimo para aceptar o rechazar un proyecto de inversión, medible en cuanto a rentabilidad.
- **Impuestos.-** Los impuestos y demás contribuciones que deban ser separadas de las utilidades son elementos indispensables para la toma de decisiones de inversión, ya que los impuestos afectan seriamente los flujos de efectivo del proyecto y su repercusión es directa en el rendimiento de dicho proyecto. Por ello entre mas puedan ser minimizados o diferidos los impuestos con todas estrategias ya conocidas, mayor será el flujo neto de

efectivo a valor presente del proyecto y por lo tanto mayor utilidad.

- **Ahorros netos del proyecto:** Se entiende por este concepto la diferencia entre los flujos de efectivo positivos y los negativos. O sea deben ser comparados los ingresos del proyecto versus los egresos del mismo, incluidos los impuestos (flujo negativo) siendo la diferencia el ahorro neto del proyecto. El ahorro también puede estar representado por ahorros en costos y gastos, no solamente por la generación de ingresos, cuando se evalúa un proyecto de reducción de costos en lugar de uno productivo o generador de ingresos.

PROYECTOS NO RENTABLES

PROYECTOS NO MEDIBLES

Valor del \$

PRINCIPALES TÉCNICAS DE EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

Técnicas Simples de Análisis.- No toman en cuenta la devaluación del dinero, solo se basan de datos históricos.-

a) TIEMPO DE LA RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN

Tiempo de Recuperación

Inversión Total

De la inversión

=

Flujo Neto Anual = AÑOS

De \$ después de

Impuestos

Ingresos - Costos - Gastos - ISR - PTU

- b) **TASA DE RENTABILIDAD PROMEDIO.**- La base es la contabilidad ya que se obtiene por la relación existente entre el promedio anual de utilidades después de impuestos y la inversión promedio de un proyecto dado.

Mercado de Valores

Tasa de rentabilidad promedio=Utilid después de Imptos. Prom.
_____ x 100=%

Inversión Total

c) INTERES SIMPLE SOBRE RENDIMIENTO

Este método consiste en la aplicación del cálculo de interés simple en la evaluación de proyectos, ya que se obtiene el rendimiento sobre la inversión de la siguiente manera:

Interés Simple Rendimiento Neto en Efectivo

S/Rendimiento Anual Promedio x 100 = %

Inversión Inicial de Capital

TÉCNICAS AVANZADAS DE ANÁLISIS

Son diversos métodos de análisis que incorporan el valor del dinero a través del tiempo, de los más comunes están:

Periodo de Recuperación de la Inversión a Valor Presente

Inversión Neta Requerida a Valor Presente = AÑOS

Ingresos Netos Anuales a Valor Presente

Tasa Interna de Rendimiento.- Es el porcentaje de descuento que iguala al valor presente de los ingresos netos futuros de efectivo con el valor presente de las inversiones. Esta tasa representa el rendimiento neto del proyecto o su rentabilidad.

Para conocer la tasa de rendimiento es necesario descontar los flujos netos positivos (Ingresos menos Gastos) así como los negativos (Inversiones del proyecto) a distintas tasas de interés hasta que ambas tasas se igualen o se acerquen a cero.

VALOR PRESENTE.- Se calcula descontando los flujos netos de efectivo, positivos y negativos a una tasa predeterminada de descuento. Si el valor presente de los ingresos así obtenidos es superior al valor presente de los egresos, se considera que el proyecto es rentable, de lo contrario el proyecto deberá ser rechazado.

Mercado de Valores

VALOR PRESENTE SOBRE BASES INCREMENTALES.- Este método es complementario al del valor presente pero agrega los valores incrementales del proyecto. Su aplicación toma en cuenta los ingresos y costos adicionales así como inversiones adicionales.

VALOR TERMINAL.- Este método también complementa al del Valor Presente pues considera las tasas a las que se reinvertirán los fondos anuales generados por el proyecto. Los flujos positivos se reinvierten en el futuro a tasas diferentes según expectativas de inversión que se tengan. La diferencia con el Valor Presente es que éste considera que los flujos de efectivo se reinvierten a la misma tasa de descuento del proyecto y considera que la reinversión de los remanente se hará a tasas diferentes según las posibilidades y expectativas de reinversión.

INCORPORACIÓN DEL RIESGO e INCERTIDUMBRE EN EL ANÁLISIS.- El riesgo da variabilidad a los resultados pero con distinto índice de probabilidad de ocurrencia, mismo que se pronostica. Al suceder esto se obtiene un valor esperado que sirve como guía para la toma de decisiones.

Ejemplo

	Ventas Pronosticadas	Probabilidad de	Ventas
	que ocurra	Esperadas	
200	50%	100	
240	30%	72	
280	20%	56	
	Ventas Esperadas	100%	228

ELEMENTOS BÁSICOS DE INGENIERÍA FINANCIERA Y PLANEACIÓN ESTRATÉGICA.

Ingeniería financiera es el cúmulo de conocimientos ciertos del área financiera para aplicarlos en el perfeccionamiento de la

técnica administradora de los recursos económicos de un ente productivo ya sea o no lucrativo.

La Planeación Estratégica aplicada a la Ingeniería Financiera, es la responsable de identificar las oportunidades, riesgos, fortalezas y debilidades de una empresa, con el objeto de poder planear la actividad financiera de la misma, definir sus estrategias, prevenir los problemas y tomar las medidas para solucionarlos, siempre alineada la ingeniería financiera con la estrategia integral de la organización.

La ingeniería financiera ayudará en el proceso de planeación estratégica a la empresa en tener definidos sus puntos débiles e identificar sus fortalezas, previamente al proceso de planeación y así poder estructurar un plan estratégico completo. PLANEACIÓN ESTRATÉGICA es aquella que siempre se formula a largo plazo, identificando en forma sistemática las oportunidades y riesgos en el futuro, que con base en datos actuales, sirvan como base para toma de decisiones de calidad, diseñando el futuro deseado, así como las formas y medios para lograrlo. Es un proceso continuo de establecimiento y revisión de planes, originado por el cambiante entorno.

Por medio de la ingeniería financiera se puede:

- Prevenir y solucionar los problemas financieros
- Optimizar el uso de los recursos económicos
- Definir la estructura financiera óptima
- Identificar, analizar y decidir las fuentes de recursos mas convenientes para la empresa.
- Identificar, prevenir y evitar los riesgos y debilidades de las empresas, y aprovechar las fortalezas y oportunidades de las mismas.
- Evaluar la actividad financiera de la empresa.

Variables a considerar

1. Factores externos a la organización
2. Factores macroeconómicos nacionales
3. Factores macroeconómicos internacionales

4. Factores de mercados financieros

5. Factores internos de la empresa como lo son:

- Tasa interna de rendimiento
- Costo de Capital
- Costo de oportunidad
- Fuentes de Financiamiento
- Disponibilidad y oportunidad de recursos económicos

INGENIERÍA FINANCIERA ES LA APLICACIÓN DE CONOCIMIENTOS Y TÉCNICAS FINANCIERAS, MATEMÁTICAS Y ADMINISTRATIVAS PARA ESTABLECER LAS BASES DE LA PLANEACIÓN ESTRATÉGICA FINANCIERA, ASÍ COMO LAS TÁCTICAS A SEGUIR PARA LOGRAR LOS OBJETIVOS PLANTEADOS. DISEÑA MECANISMOS E INSTRUMENTOS QUE CONTRIBUYAN A DISMINUIR EL RIESGO-NEGOCIO Y RIESGO-MERCADO, ASI COMO MANEJAR EL RIESGO-PAÍS Y APROVECHAR LAS OPORTUNIDADES QUE EL MEDIO AMBIENTE OFRECE, CON EL FIN DE OPTIMIZAR LOS RECURSOS ECONÓMICOS ORGANIZACIONALES.

Factores Internos de la Empresa

Necesidades de Liquidez

- a) Control de Riesgo.- Que tanto riesgo está dispuesta la empresa a correr en la búsqueda de sus objetivos y dichos riesgos deberá minimizarlos.
- b) Costo de Implantación.- Costo de asesorías externas, costo interno de reingeniería de operación, intermediarios financieros y otros elementos humanos y materiales que intervengan en el proyecto.
- c) Profesionalización y Capacitación.- Debe contemplarse la necesidad de profesionalizar a la empresa y dar capacitación sofisticada al staff ejecutivo y a toda la organización por niveles.
- d) Modernización de la contabilidad (sugerencia aplicable sistema ERP)

Factores Externos a la Empresa

- Inestabilidad de los mercados
- Política fiscal
- Avances Tecnológicos
- Macroeconomía
- Mercados Financieros

FUNCIONES

Plantear estrategias en cuanto:

- Tasas de interés
- Administración de excedentes de tesorería
- Fuentes de Financiamiento Adecuadas
- Políticas de inversión en Activos Fijos
- Política de reinversión de utilidades
- Políticas de desinversión
- Proponer posibilidades de nuevas oportunidades de inversión
- Analizar la reestructuración de pasivos ya sea por negociación, capitalización o sustitución de pasivos
- Identificar y jerarquizar los problemas del medio financiero y proponer soluciones
- Ejecutar las políticas y estrategias definidas en cuanto a la estructura financiera
- Evaluar constantemente el rendimiento de la empresa por el análisis de Costos, Utilidades, Flujos de Efectivo y Rentabilidad.
- Administrar los excedentes financieros
- Valuar y Evaluar monetariamente a la empresa
- Planear el financiamiento corporativo
- Identificar nuevos negocios
- Reestructurar financieramente a la empresa
- Diseñar portafolios de inversión.
- Planear coberturas para los riesgos
- Analizar posibles fusiones o escisiones

Reforma Energética

Durante las últimas semanas, los inversionistas del Mercado de Valores han buscado comentarios profesionales respecto a la reforma energética propuesta en México. Muchos de ustedes han preguntado si esa es la solución de México para ayudar a mejorar nuestra economía.

Algunos sectores han expresado su preocupación con respecto a nuestra Soberanía como Nación. Mientras que otros han buscado oportunidades de inversión que la reforma energética pudiera dar, según lo propuesto por nuestro EPN.

Para responder mejor a estas preguntas, existe un documento de 5 partes sobre el tema de la reforma energética de México desde una perspectiva jurídica, económica, social y desde el punto de la inversión. La presentación se basa en lo académico, la política y la inversión de las principales instituciones públicas y privadas, también abordará las reformas del pasado y el presente, y el efecto acumulativo que podría tener con los aspectos de la futura prosperidad económica y social de México.

La presentación no se inclina a un "a favor o en contra de" sobre la reforma energética, sino que es una herramienta que le explicará la transición de 30 años de México desde una economía cerrada y controlada por el gobierno. El documento versa sobre el acuerdo de libre comercio entre México y las obligaciones legales que se encuentran dentro del tratado. Se esbozan las reformas del pasado y su efecto en nuestra economía / sociedad y la importancia de estas y con esto ver como se afectara o beneficiara la política energética y la economía económica en un futuro. En cada segmento se presentarían e identificarían las oportunidades de inversión tanto en México como en el extranjero,

las empresas que se beneficiarían financieramente de la política interior y exterior del país.

Parte 1

Protección del inversor extranjero y la transferencia de los derechos de propiedad intelectual.

Parte 2

Atraer la inversión extranjera directa con incentivos, rebaja de impuestos, subsidios y la desregulación.

Parte 3

Las reformas del pasado y sus efectos económicos y sociales de la agricultura de maíz de México.

Parte 4

El proceso legal: Disputa entre inversionistas y el gobierno.

¿Cómo conservar y aumentar su dinero?

La Economía y las Finanzas involucran un conjunto de relaciones tan amplio que relaciona a todos los habitantes de un país y del mundo entero, no siendo México la excepción.

Los grandes hechos económicos, como lo son: el Crecimiento, Desarrollo Tecnológico, Competencia, Crisis, Desempleo, Pobreza, Inflación, Devaluación, entre otros aspectos, ya han penetrado en la conciencia de la población, misma que ha recibido clases de economía en su vida cotidiana, en donde más duele, sin necesidad de ir a una Universidad.

Todo el mundo habla de economía, desde el ama de casa, el abarrotero, el obrero, el bolero, el empleado, el ejecutivo, hasta el empresario, locutores, comentaristas, artistas, animadores de televisión, radio, etcétera. Se habla de una devaluación de la moneda o una recuperación de la misma, siendo en el primer caso una pérdida del poder adquisitivo, ya que se provoca una inflación y ésta anula el poder adquisitivo de la moneda, por lo que surge un sentimiento de incertidumbre, nerviosismo, preocupación y descontento, como lo fue la devaluación de 1982 y en años

subsecuentes cuando hubo un estancamiento del Producto Interno Bruto (que podría decirse que es la calificación que va de excelente a buena o mala de un país, ya que constituye lo que toda una población produce en bienes y servicios durante un año), reducción del empleo, tasas crecientes de inflación que rebasaron tasas del 150%, incremento de la pobreza, y pobreza extrema. Lo comentado anteriormente es lo que se denomina Estanflación.

Sin embargo, lo que más nos inquieta es seguir manteniendo e inclusive aumentando nuestro nivel de vida digno y autosuficiente a todos los niveles socioeconómicos.

Debido al deterioro de la situación económica mundial y su “efecto dominó” en México, a continuación le proporcionaré algunos consejos para conservar su dinero e inclusive incrementarlo:

- 1. Nunca gaste más de lo que gana, ya que si gasta más de lo que percibe vivirá eternamente endeudado, con los peligros que esto conlleva, es decir, podría perder todo su patrimonio e inclusive ir a la cárcel en el peor de los casos.**
- 2. Si maneja tarjetas de crédito, procure pagar mensualmente cuando menos el triple o cuádruple del mínimo que le solicita su Banco, ya que si no lo hace usted así, por cada peso de deuda adquirida le llevará 7 a 10 años liquidarla, ya que los pagos mínimos sólo sirven para liquidar una parte mínima de los intereses generados por su Banco. Recuerde usted que el utilizar una tarjeta de crédito, es utilizar dinero no de usted, sino del Banco, es decir dinero ajeno, que le va a costar un promedio del 50% de intereses sobre el importe de sus compras, más los intereses sobre el valor de la compra más nuevamente los intereses generados en el periodo, lo cual se convierte en lo que se denomina anatocismo, es decir, el cobro de intereses sobre intereses más capital. Lo anterior a veces provoca que las deudas sean impagables.**

- 3. No se comprometa por el momento con créditos a largo plazo, ya que tendrán un efecto aún mayor que el mencionado anteriormente.**
- 4. En la medida de lo posible procure usted ahorrar lo que sea. Lo ideal sería ahorrar cuando menos un 10% de sus ingresos y distribuir adecuadamente sus gastos ajustados al 90% restante.**
- 5. El ser humano es un ser de hábitos. Si usted considera al ahorro como un hábito, como una costumbre, en relativamente poco tiempo usted aprenderá a ahorrar. Fíjese una meta: Por ejemplo, desea usted tomarse unas vacaciones, comprar un automóvil, o bien, comprar una nueva casa, entonces lo que tendrá que hacer es ahorrar. Por ejemplo, abrir una cuenta en un fondo de inversión en valores de renta fija, que le paga más de intereses que cualquier banco, con el objetivo de comprar un vehículo nuevo. Dependiendo de la cantidad quincenal que usted ahorre, cuando menos lo imagine, tendrá la cantidad deseada, con la cual usted podrá inclusive negociar, por ejemplo, con la agencia automotriz para que le den más prestaciones que las habituales ofrecidas al público en general, en lugar de pagarles intereses estratosféricos por la misma operación y con el estrés que le provocaría.**
- 6. Usted no necesita ganar mucho dinero para ahorrar. Existen muchas personas con ingresos altos y que su nivel de vida los lleva a estar siempre sobre endeudados. Si usted vive al día, como muchas otras personas, al llegar la quincena apenas le alcanza para pagar la renta, luz, gas, agua, el pago de su ropa comprada crédito y por supuesto siempre se queda usted sin un centavo.**
- 7. Una manera fácil de controlar su dinero es a través de la “técnica del rastreo”. Dicha técnica consiste en conocer cómo se originan sus ingresos y como los gasta. Esta técnica**

le ayudará a usted a conocer mejor sus movimientos de manejo de efectivo y al conocerlos le será más fácil rastrear su efectivo y conocer sus gastos superfluos y por tanto innecesarios.

- 8. El primer paso que usted debe dar es hacer una lista de todos ingresos que percibe y otra lista de todos los gastos de la última semana, quincena o mes. Debe usted incluir todo dinero que entra a su casa y todo dinero que se gasta, incluyendo el café, licuados, los tacos, la gasolina y cualquier otro gasto usted considere como menor. Una vez formulados estos dos listados deberá totalizar cada uno de ellos por separado. Si los gastos son más altos que los ingresos, significa que usted está gastando dinero ajeno, dinero de otra persona o institución bancaria y contratando absurdamente deudas que rebasan su capacidad de pago.**
- 9. Para solucionar el problema, tiene usted tres alternativas:**

- a. Aumentar sus ingresos.**
- b. Disminuir sus gastos.**
- c. Hacer una mezcla de las dos anteriores recomendaciones. Para ello usted, mejor que nadie, sabrá como consumir menos luz, cigarros, cafés, licuados, etcétera. También deberá aprender a comprar, comparando precios y calidades, no importando lo que sea, ni donde sea. Del mismo modo, deberá aprender a no hacer compras compulsivas, a pesar de las “magníficas ofertas” que se anuncian en TV, radio, periódicos y otros medios publicitarios. Recuerde que dichos proveedores de bienes y servicios lo único que desean es deshacerse de sus inventarios antiguos u obsoletos para poder comprar nuevos modelos o mercancía de la nueva temporada que se avecina. No se deje convencer, de que si le dan crédito sin intereses, o bien, de que si le regalan una computadora, o de que si le ofrecen algo aparentemente atractivo. Todos ellos son señuelos o engaños para obtener dinero “fresco” de usted para a su vez reinvertirlo en sus**

negocios.

10. Con las sencillas recomendaciones anteriores usted verá que no solo mantiene, sino que maximiza sus ingresos y le permitirá llevar un mejor nivel de vida, a pesar la situación económica que estamos empezado a vivir en México por el “efecto dominó” o también llamado “onda expansiva”.

¿Cómo cobrarle a sus Clientes en época de crisis?

Empezaremos por comentarle a usted que lo ideal es no tener una “Cartera Vencida” y para ello se hace indispensable aplicar, en forma relativamente estricta las políticas empresariales de otorgamiento de crédito. Las Cuentas por Cobrar y los Inventarios son los conceptos más importantes que proporcionan **liquidez empresarial**, ya que la mayor parte de las inversiones a corto plazo están encaminadas a financiar el incremento de la Cartera, ya sea por inflación o por un aumento real del volumen de ventas.

La razón principal de falta de liquidez es el **deficiente control de la recuperación de la cartera**, ya que al estar financiando este rubro, se está financiando el plazo incremental de la materia prima financiada a su vez por los Proveedores (plazo otorgado a la empresa a sus clientes, menos el plazo otorgado por los proveedores a la empresa), mas el valor agregado por la propia empresa al producto vendido, cuando los plazos otorgados a clientes y los que otorgan los proveedores a la empresa son muy grandes, la liquidez se verá sumamente restringida, ya que serán los recursos propios de la empresa los que tendrán que financiar ese plazo adicional. Cuando usted vende a crédito está congelando su dinero, ya que no lo puede utilizar en inversiones

más productivas. Por tanto, para mejorar la liquidez de la empresa, hay que empezar por **optimizar la recuperación de la Cartera. No existe un sector en México que no esté sufriendo cambios estructurales, incluyendo por supuesto la Cobranza de la Cartera. En la actualidad es necesario contar con profesionistas del más alto nivel para llevar a cabo una cobranza efectiva. El hecho de que una persona física o una empresa no pague sus compras a crédito, no tiene necesariamente como causa principal el utilizar el dinero de los demás de manera intencional.**

Para poder conocer si existen razones de peso para un atraso en un pago, es necesario contar con una persona con experiencia para poder darle a la cobranza el tratamiento adecuado. El hecho de otorgar un crédito tiene como consecuencia congelar parte del capital de trabajo empresarial, por lo que el dinero propio debería ser considerado como el más barato.

El ciclo más sencillo de las ventas de crédito puede visualizarse como sigue:

- 1.- Elaboración de una solicitud de crédito.**
- 2.- Aprobación (o en su caso rechazo)**
- 3.- Facturación.**
- 4.- Entrega de la mercancía**
- 5.- Cobro de importe otorgado en crédito.**

Para hacer eficiente una cobranza, se requiere de personas de gran capacidad para hacer relaciones y buscar contactos con el fin de hacer más productivo su esfuerzo profesional.

Considerando al profesionista que llevará a cabo la labor de cobranza, se sugiere contar con un Organigrama compuesto por personas de diferente nivel, estilos y modos de ser. Por ejemplo, tener presencia agradable, contar con buenos modales, tener iniciativa, tener conciencia de honradez, ser trabajador, discreto, tener disponibilidad para viajar, tener un trato correcto hacia la gente, ser perseverante, puntual y colaborativo.

En cuanto al trato con la gente, debe contarse con conocimientos elementales de psicología, por ejemplo: a la gente tímida, tratarla con amabilidad; a la gente impaciente, tratarla con rapidez; a la gente indecisa, tratarla con gran decisión; a la gente exaltada, tratarla con tranquilidad; a la gente irrazonable, tratarla con calma, etc.

Es por demás obvio mencionar que debido a la globalización, México tiene la presencia de empresas extranjeras, siendo indispensable, cuando menos, dominar dos idiomas adicionales al español, siendo uno de ellos el Inglés, ya que en muchas ocasiones es la única forma de poderse comunicar con los extranjeros.

Las funciones básicas de Crédito y Cobranzas, son las siguientes:

- Recuperar las cuentas por cobrar empresariales, considerando los diversos grados de dificultad, una vez que se hayan agotado las gestiones del cobrador.**
- El trato deberá ser adecuado respecto a las jerarquías, es decir, no se sugiere dar el mismo trato al deudor que reconoce su deuda, pero que de momento no puede pagar, a aquél que dice “Hazle como quieras”.**

- **La cobranza debe ser oportuna, es decir no dejar pasar más tiempo del necesario para ejercer presión de cobranza. Si usted se tarda en cobrar, estará dando un “mal signo” al deudor.**
- **La cobranza debe ser completa, es decir, recuperar la totalidad del adeudo, sin que esto signifique inflexibilidad hacia el deudor. En todos los casos debe dársele un tratamiento adecuado.**

- **Debe dejarse siempre “la puerta abierta” para operaciones futuras. El hecho de que un deudor esté atrasado en sus pagos, no significa que usted deba cancelar toda posibilidad de tener tratos con él en un futuro, ya que todo negocio suele pasar por momentos difíciles que obligan al no cumplimiento de las obligaciones con terceros. Al reanudar operaciones con este tipo de clientes, será necesario profundizar en el análisis crediticio, tomando en consideración las garantías y la actitud del deudor durante la gestión de cobro.**

Debe diferenciarse lo que es un Director de Crédito y Cobranzas, de un Gestor de Cobranza y de un Cobrador.

El Director tiene la responsabilidad de administrar de manera profesional la Dirección de Cobranzas, en tanto que gestor de cobranza tiene como única responsabilidad recuperar las cuentas y documentos por cobrar que no pudo hacer efectivo el Cobrador, o bien, que se necesita contar con una persona de mayor jerarquía para lograr su recuperación. Debe considerarse como un valioso auxiliar que elimina trabajo a su superior inmediato, lo cual le permitirá atender más adecuadamente sus responsabilidades.

El Director de Crédito y Cobranzas debe vigilar el cumplimiento de las políticas establecidas relativas al desempeño de su personal, debiendo poner especial atención en que el Gestor de Cobranza también cumpla adecuadamente con ellas. Se recomienda que no existan interferencias entre trabajo del Director de Crédito y Cobranzas, el Gestor de Cobranza y Cobradores. Para ello deben estar perfectamente delimitados los campos de acción para cada uno de ellos, de tal manera, que respetándolos, sea posible mantener un agradable clima de trabajo.

No son raros los casos en que los gestores de cobranza son objeto de agresiones verbales y físicas. El hecho de no pagar un adeudo, suele darse cuando el deudor pasa por una situación crítica y provoca tensiones en todos los niveles, siendo por este motivo que se presenten respuestas muy agresivas, como insultos, gritos, manoteos, para evitar la presencia de los cobradores. La reacción lógica es que el personal de la Dirección de Crédito y Cobranzas no se sienta con los ánimos de entablar una conversación con el deudor para no verse agredido injustamente.

Si esta fuera la situación, la actitud del gestor de cobranza no debe responder agrediendo e insultando al deudor, ya que lo único que provocaría esta entrevista es que terminara de mala manera, inclusive a golpes, lo que se derivaría en demandas judiciales. La buena compostura de un gestor de cobranza da como resultado que en la siguiente entrevista con el deudor, éste termine disculpándose por sus excesos y se muestre con buena actitud para un arreglo.

Al momento de llevar a cabo la gestión de cobranza es conveniente ir al punto, ya que existen ejecutivos que no cuentan con mucho tiempo para proporcionárselo al gestor.

Un buen cobro se basa en ciertos principios

- **La cobranza en sí;**
- **La cobranza a tiempo;**
- **Proteger en todo momento la reputación de la empresa y**
- **Ser promotor de ventas.**

El proceso de la cobranza tiene varios subprocesos, como son: Entrega y recepción de la cobranza; agenda de compromisos; elaboración de la ruta a seguir; planeación del trabajo; confirmación de citas; cuidado de los documentos y medidas de seguridad. Sin embargo, lo más importante es que, ante una situación crítica de cobranza, deberá entenderse la situación financiera por la que atraviesa el deudor y llevar a cabo una buena negociación e inclusive una inteligente reestructuración del adeudo.

Recuerde usted que: “Es mejor tener la cobranza del 50% de un adeudo que el 100% de nada”.

PRINCIPIOS ELEMENTALES PARA EL MANEJO DEL EFECTIVO

Existen cuatro principios básicos, cuya aplicación en la práctica conducen a una administración correcta del flujo de efectivo en

Mercado de Valores

una empresa determinada. Estos principios están orientados a lograr un equilibrio entre los Flujos Positivos (Entradas de Efectivo) y los Flujos Negativos (Salidas de Efectivo), de tal manera que la empresa pueda, conscientemente, influir sobre ellos para lograr el máximo provecho.

Los dos primeros principios se refieren a las entradas de dinero (flujo positivo) y los otros dos a las erogaciones de dinero (flujo negativo).

Flujo Positivo "Siempre que sea posible se deben incrementar las entradas de efectivo"

Ejemplos

- Incrementar el volumen de ventas.
- Incrementar el precio de venta.
- Mejorar la mezcla de ventas (Impulsando las de mayor margen de contribución).
- Eliminar descuentos, cuando la competencia lo permita.

Flujo Positivo "Siempre que sea posible deben acelerarse las entradas de efectivo" por cobranza anticipada.

Ejemplos:

- Incrementar las ventas al contado

Mercado de Valores

- Pedir anticipos a clientes (como muchas empresas lo hacen)
- Reducir plazos de crédito (siempre y cuando lo permita el mercado)

(Flujo Negativo) "Siempre que sea posible se deben disminuir las salidas de dinero" (Ahorros en gastos innecesarios o superfluos y difiriendo hasta donde sea posible los pagos sin caer en incumplimientos y mala reputación empresarial)

Ejemplos:

Negociar mejores condiciones (reducción de precios) con los proveedores)

- Reducir desperdicios en la producción y demás actividades de la empresa.
- Hacer bien las cosas desde la primera vez (Disminuir los costos de no Tener Calidad "Quality without Tears" P. Crossby)

- **(Flujo Negativo)** "Siempre que sea posible se deben demorar las salidas de dinero"

Recomendaciones:

- Negociar con los proveedores los mayores plazos posibles.
- Adquirir los inventarios y otros activos en el momento más próximo a cuando se van a necesitar

Hay que hacer notar que la aplicación de un principio puede contradecir a otro, por ejemplo: Si se vende sólo al contado (cancelando ventas a crédito) se logra acelerar las entradas de dinero, pero se corre el riesgo de que disminuya el volumen de

venta. Como se puede ver, existe un conflicto entre la aplicación del segundo principio con el primero.

En estos casos y otros semejantes, hay que evaluar no sólo el efecto directo de la aplicación de un principio, sino también las consecuencias adicionales que pueden incidir sobre el flujo del efectivo.

PLANEACIÓN DE EFECTIVO: PRESUPUESTOS DE EFECTIVO

¿Qué es el Cash Flow? (1)

Es el Estado de Flujos Positivo y Negativo planeado por la empresa, que se utiliza para estimar sus requerimientos de efectivo a corto plazo. El presupuesto de efectivo o Cash Flow o Pronóstico de Efectivo, es un Estado de Flujos Positivo y Negativos de efectivo, planeado por la empresa. Se utiliza para estimar sus requerimientos de efectivo a corto plazo, prestando

especial atención a los **excedentes** de efectivo y a los **requerimientos** **necesidades** de efectivo.

Por lo general, se planea el cash flow a un año, dividido por intervalos, normalmente a un mes y éstos se subdividen por semana, todo dependiendo del tipo de empresa y si se tienen ingresos estacionales e inciertos o no. Si los ingresos son mas estacionales e inciertos el intervalo puede acortarse, ya que muchas empresas enfrentan un patrón de flujo estacional y frecuentemente el *Cash-Flow* se presenta para su análisis mensualmente con subdivisiones semanales, como ya se comentó.

PRONÓSTICO DE VENTAS

¿**Qué es el pronóstico de Ventas y para qué se utiliza?**

Es la predicción de las ventas de la empresa durante un lapso dado, con base en datos externos, internos y posiblemente una combinación de ambos y se utiliza como la entrada clave para el proceso de planeación financiera a corto plazo.

¿**Cuál es uno de los primeros datos para obtener la Planeación Financiera a Corto Plazo?**

Uno de los primeros datos de inicio del proceso de planeación financiera a corto plazo es el **pronóstico de ventas**, siendo por lo general Marketing, quién prepara esta predicción y con base en ésta, el Administrador Financiero estima los flujos de efectivo mensuales que resultarán de los ingresos por ventas proyectados y de los gastos relacionados con la producción, inventario y ventas.

El administrador tiene como obligación también estimar el nivel requerido de Activos Fijos y la cantidad de financiamiento necesario para apoyar el nivel del pronóstico de ventas y de producción.

¿Qué son los pronósticos externos?

Los pronósticos externos se basan en las observaciones de las ventas con ciertos indicadores macroeconómicos externos clave como el PIB, construcción, confianza del consumidor, tipo de cambio, comportamiento de la Bolsa de Valores y el ingreso personal disponible.

Por ello, las ventas están relacionadas estrechamente con algún aspecto de la actividad económica nacional, y por lo tanto un pronóstico macroeconómico debe dar un panorama general de ventas futuras.

¿Qué son los pronósticos internos?

Estos se basan en el consenso, de pronósticos de ventas de los propios canales internos de ventas de la empresa.

Cada miembro de Ventas estima cuantas unidades de cada tipo de producto se compromete a vender, tomando en cuenta la meta corporativa.

El Director de Ventas aprueba conjuntamente con el Director General dichas estimaciones y se hace un compromiso formal para cumplir dichas metas y de no ser así por lo general vienen los despidos de personal, incluyendo a los Directores.

En resumen, deben utilizarse tanto los pronósticos internos como externos para cumplir con las expectativas de Ventas.

A pesar de lo anterior, existen muchas empresas que pasan por alto el proceso de **pronóstico de efectivo**.

¿**Cuáles son las razones para pronosticar el efectivo?**

- Los pronósticos proporcionan liquidez confiable.
- Hacer posible que una empresa minimice los costos de endeudamiento.
- Ayudan a los ejecutivos a administrar las salidas de efectivo con más certeza.
- En épocas de restricción crediticia, se espera que los administradores financieros sean más que nunca cuidadosos en el manejo del dinero, entre otras muchas actividades, haciendo un buen *Cash-Flow*.
- Los egresos de efectivo por lo general se refieren a compras en efectivo, pago de cuentas por pagar, pagos de renta, sueldos y salarios, impuestos, compra de activos fijos, pago de intereses, pago de dividendos, pago de préstamos, entre otros muchos.

TEMARIO

- * Ciclo Operativo y Ciclo de Conversión de efectivo
- * Separación de las necesidades de financiamiento entre el ciclo estacional y el permanente, para poder desarrollar una estrategia de financiamiento.
- * Beneficios, Costos y Riesgos entre una estrategia de financiamiento agresiva y una conservadora
- * Bajo que condiciones el endeudamiento sobrepasa a la necesidad real
- * Ventajas financieras que se logran con la minimización del ciclo de conversión de efectivo.

1. ¿Cuál es la diferencia entre el ciclo operativo y el ciclo de conversión del efectivo?
2. ¿Por qué es útil dividir las necesidades de financiamiento de un negocio estacional en sus requerimientos de financiamiento estacional y permanente al desarrollar una estrategia de financiamiento?
3. ¿Cuáles son los beneficios, costos y riesgos de una estrategia de financiamiento agresiva y una conservadora?
4. ¿Bajo qué estrategia el endeudamiento excede con frecuencia la necesidad real?
5. ¿Por qué es importante para una empresa minimizar la duración de su ciclo de conversión de efectivo?

CASO PRÁCTICO DE CASH FLOW

La empresa TRANSA SA de CV le pide a usted, como Especialista Financiero que le prepare un *Cash-Flow* con base en la siguiente información:

- La empresa está desarrollando un presupuesto de efectivo para los meses de Octubre, Noviembre y Diciembre.
- Las ventas de Transa SA tuvieron ventas en agosto y septiembre por 100,000 y 200,000 respectivamente. Las ventas que se pronosticaron son de 400,000, 300,000 y 200,000 para los meses de octubre, noviembre y diciembre respectivamente. La experiencia ha demostrado que el 20% de las ventas ha sido en efectivo, 50% ha generado cuentas por cobrar que se cobran al mes y el 30% restante ha generado cuentas por cobrar que se cobran a los dos

meses. No tiene problemas con cuentas incobrables. En diciembre va a recibir un pago de una subsidiaria por 30,000

- Las compras de la empresa representan el 70% de las ventas, de las cuales el 10% se paga en efectivo, 70% se paga en el mes siguiente al de la compra y el 20% restante se paga a los dos meses al mes de la compra.
- La renta de oficinas mensual es de 5000.
- Los sueldos y salarios fijos son de 96,000 anuales y los sueldos variables son del 10% sobre las ventas netas mensuales.
- Se estima hacer un pago de impuestos en diciembre por 25,000
- Se comprarán Activos Fijos (computadoras) en noviembre y se pagarán en efectivo en ese mismo mes para aprovechar el descuento, por 130,000
- En diciembre se pagarán 10,000 de intereses
- En Octubre se pagarán dividendos por 20,000
- En diciembre se hará un pago de un préstamo por 20,000
- A finales de septiembre la empresa tiene un saldo en efectivo de 50,000. La empresa desea mantener 25,000 fijos en efectivo para las necesidades imprevistas.

Es recomendable que los datos se vayan registrando en un preformato del Cash-Flow, para mayor facilidad de desarrollo del caso práctico.

Mercado de Valores

Preformato

	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INGRESOS					
Ventas reales	100.000	200.000			
Vtas Pronosticadas			400.000	300.000	200.000
20% se cobra en efectivo					
50% se cobra a un mes					
30% se cobra a dos meses					
No hay Ctas Incobrables o éstas son mínimas					
En diciembre se recibirá un pago de una subsidiaria					30.000
EGRESOS					
Compras 70% de las Ventas					
Las compras se pagan así:					
10% en efectivo					
70% se pagan a un mes					
20% se pagan a dos meses					
Pagos de Renta de Oficinas					
Renta Mensual	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Sueldos y Salarios Fijos 96,000 anuales					
Sueldos por Comisión Variables 10% de las Ventas Netas Mensuales					
Pago de Impuestos					25.000
Compra de activo fijo				130.000	
Pago de Intereses					10.000
Pago de Dividendos			20.000		
Pago de Préstamo que vence en diciembre					20.000
A finales de septiembre, la empresa					
tiene un saldo en					
Caja y Bancos de (comentar ¿Octubre?)			50.000		
Documentos por pagar					0,00
La empresa desea mantener un saldo en efectivo de 25,000 como reserva					

Mercado de Valores

PRESUPUESTO DE INGRESOS EN EFECTIVO

	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
	-----US DLLS (000) -----				
VENTAS PRESUPUESTADAS	100	200	400	300	200
VENTAS EN EFECTIVO (20%)	20	40	80	60	40
COBRANZA DE CARTERA					
CON VENCIM. A UN MES (50%)		50	100	200	150
CON VENCIM A DOS MESES (30%)		30	60	120	
OTROS INGRESOS EN EFECTIVO					30
TOTAL DE INGRESOS EN EFECTIVO			210	320	340

PRESUPUESTO DE EGRESOS EN EFECTIVO

	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
	-----US DLLS (000) -----				
COMPRAS (70% DE VENTAS)	70	140	280	210	140
PAGOS DE CxP EN EFECTIVO (10%)	7	14	28	21	14
PAGOS DE CUENTAS POR PAGAR					
Con Vencimiento a un mes (70%)		49	98	196	147
Con Vencimiento a dos meses (20%)			14	28	56
RENTA DE OFICINAS			5	5	5
SUELDOS Y SALARIOS			48	38	28
PAGO DE IMPUESTOS					25
DESEMBOLSOS POR ACTIVOS FIJOS				130	
PAGO DE INTERESES					10
PAGO DE DIVIDENDOS EN EFECTIVO			20		
PAGO DE CRÉDITO					20
TOTAL DE EGRESOS EN EFECTIVO			213	418	305

	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
	-----US DLLS (000) -----				
PRESUPUESTO DE EFECTIVO					
TOTAL DE INGRESOS EN EFECTIVO			210	320	340
Menos: EGRESOS EN EFECTIVO			213	418	305
FLUJO NETO DE EFECTIVO			-3	-98	35
SALDO EN EFECTIVO A FINALES DE SEPTIEMBRE			50	47	-51
EFECTIVO FINAL			47	-51	-16
Menos: SALDO MÍNIMO DE EFECTIVO REQUERIDO			25	25	25
FINANCIAMIENTO TOTAL REQUERIDO					
DOCUMENTOS POR PAGAR				-76	-41
SALDO EN EFECTIVO EXCEDENTE			22		

EVALUACIÓN DEL PRESUPUESTO DE EFECTIVO

	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
	-----US DLLS (000) -----				
CUENTA					
EFECTIVO			25	25	25
SALDO EN EFECTIVO EXCEDENTE			22		
DOCUMENTOS POR PAGAR					
DOCS POR PAGAR POR FINANCI. REQUERIDO				-76	-41

Mercado de Valores

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL CASH FLOW

	PESI- MISTA	MAS PRO- BABLE	OPTI- MISTA	PESI- MISTA	MAS PRO- BABLE	OPTI- MISTA	PESI- MISTA	MAS PRO- BABLE	OPTI- MISTA
Total de ingresos en efectivo	160	210	285	210	320	410	275	340	422
Menos: Total de egresos de efectivo	200	213	248	380	418	467	280	305	320
Flujo Neto de Efectivo	-40	-3	37	-170	-98	-57	-5	35	102
Mas: Saldo Inicial de Efectivo	50	50	50	10	47	87	-160	-51	30
Efectivo Final	10	47	87	-160	-51	30	-165	-16	132
Menos: Saldo de Efectivo mínimo	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Financiamiento total requerido	15	NO FINANC	NO FINANC	185	76	NO FINANC	190	41	NO FINANC
Saldo de efectivo excedente		22	62			5			107

Mercado de Valores

Caso Práctico de Balance Proforma

BALANCE PROFORMA MÉTODO DE JUICIO

La empresa necesita mantener un saldo en Caja y Bancos por	6,000	
Las acciones, bonos y valores no tienen cambios y se mantienen en	4,000	
En promedio las CxC representan días	45	
y sus ventas actuales ascienden a	200,000	
Determine el saldo de CxC en base a 360 días en este caso partic.		25,000
El inventario Final debe mantenerse en	50,000	
de los cuales se componen de materia prima	10%	5,000
y de productos terminados el	90%	45,000
Dentro de unas semanas se comprará Maquinaria y Equipo por	100,000	
la cual se estima que tendrá una depreciación anual del	10%	10,000
El saldo inicial de Maquinaria y Equipo es de	51,000	
Determine el Valor en Libros del Activo Fijo con esta información		141,000
Se pronostica que las compras representen un % de las Ventas	50%	100,000
anuales y que dichas compras sean pagadas en promedio en días	90	25,000
Determine cuál es el importe de las Cuentas por Pagar		
El Impuesto Sobre la Renta pronosticado será de	60,000	
y se espera hacer una exhibición del	25%	15,000
Se espera que los DxP no tengan cambio y su saldo actual es de	20,000	
Tampoco hay cambios en otros pasivos a corto plazo que son de	5,000	
Del mismo modo no habrá cambios en el Pasivo a LP y su saldo es de	40,000	
No habrá cambios en el Capital Social, cuyo saldo actual es de	150,000	
Habrà reinversión de utilidades por	30,000	
y su saldo inicial es de	40,000	70,000

Mercado de Valores

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROFORMA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 20XX		
ACTIVO		
CIRCULANTE		
CAJA Y BANCOS		6.000
ACCIONES, BONOS Y VALORES		4.000
CUENTAS POR COBRAR		25.000
INVENTARIOS:		
DE MATERIA PRIMA	5.000	
DE PRODUCTOS TERMINADOS	45.000	50.000
TOTAL DEL ACTIVO CIRCULANTE		85.000
FIJO		
SALDO INICIAL	51.000	
COMPRAS	100.000	
DEPRECIACIÓN	-10.000	
TOTAL DE ACTIVO FIJO		141.000
TOTAL DEL ACTIVO		226.000
PASIVO		
A CORTO PLAZO O CIRCULANTE		
CUENTAS POR PAGAR (POR LO GENERAL PROVEEDORES)		25.000
ISR POR PAGAR		15.000
DOCUMENTOS POR PAGAR		20.000
OTROS PASIVOS CIRCULANTES		5.000
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE		65.000
PASIVO A LARGO PLAZO		40.000
TOTAL DE PASIVO		105.000
CAPITAL		
CAPITAL SOCIAL		150.000
UTILIDADES REINVERTIDAS		70.000
TOTAL DE CAPITAL		220.000
Excedente de tesorería		-99.000
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL		226.000

Cálculo de Cuentas por Cobrar (Ventas 200,000/360) x 45 =25,000

Cálculo de Cuentas por Pagar (Compras 100,000/360) x 90=25,000

Mercado de Valores

Se le solicita a usted obtener el EPF o BG Proforma al 31 de diciembre del 201X con base en la siguiente información:

BALANCE PROFORMA MÉTODO DE JUICIO

La empresa necesita mantener un saldo en Caja y Bancos por	25.000	
Las acciones, bonos y valores no tienen cambios y se mantienen	5.000	
En promedio las CxC representan días	60	
y sus ventas actuales ascienden a	135.000	
Determine el saldo de CxC en base a 360 días en este caso partic.		22.500
El inventario Final debe mantenerse en	16.000	
de los cuales se componen de materia prima	25%	4.000
y de productos terminados el	75%	12.000
Dentro de unas semanas se comprará Maquinaria y Equipo por	20.000	
la cual se estima que tendrá una depreciación anual del	40%	8.000
El saldo inicial de Maquinaria y Equipo es de	51.000	
Determine el Valor en Libros del Activo Fijo con esta información		63.000
Se pronostica que las compras representen un % de las Ventas	30%	40.500
anuales y que dichas compras sean pagadas en promedio en días	72	8.100
Determine cuál es el importe de las Cuentas por Pagar		
El Impuesto Sobre la Renta pronosticado será de	1.823	
y se espera hacer una exhibición del	25%	456
Se espera que los DxP no tengan cambio y su saldo actual es de	8.300	
Tampoco hay cambios en otros pasivos a corto plazo que son de	3.400	
Del mismo modo no habrá cambios en el Pasivo a LP y su saldo	18.000	
No habrá cambios en el Capital Social, cuyo saldo actual es de	30.000	
Habrà reinversión de utilidades por	6.327	
y su saldo inicial es de	23.000	29.327

Mercado de Valores

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROFORMA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010		
ACTIVO		
CIRCULANTE		
CAJA Y BANCOS		25.000
CUENTAS POR COBRAR		22.500
INVENTARIOS:		
DE MATERIA PRIMA	4.000	
DE PRODUCTOS TERMINADOS	12.000	16.000
ACCIONES, BONOS Y VALORES		5.000
TOTAL DEL ACTIVO CIRCULANTE		68.500
FIJO		
SALDO INICIAL	51.000	
COMPRAS	20.000	
DEPRECIACIÓN	-8.000	
TOTAL DE ACTIVO FIJO		63.000
TOTAL DEL ACTIVO		131.500
PASIVO		
A CORTO PLAZO O CIRCULANTE		
CUENTAS POR PAGAR		8.100
ISR POR PAGAR		456
DOCUMENTOS POR PAGAR		8.300
OTROS PASIVOS CIRCULANTES		3.400
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE		20.256
PASIVO A LARGO PLAZO		18.000
TOTAL DE PASIVO		38.256
CAPITAL		
CAPITAL SOCIAL		30.000
UTILIDADES REINVERTIDAS		29.327
TOTAL DE CAPITAL		59.327
FINANCIAMIENTO EXTERNO REQUERIDO		33.917
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL		131.500

Mercado de Valores

BALANCE PROFORMA MÉTODO DE JUICIO		
La empresa necesita mantener un saldo en Caja y Bancos por	45,000	
Las acciones, bonos y valores no tienen cambios y se mantienen en	10,000	
En promedio las CxC representan días	60	
y sus ventas actuales ascienden a	500,000	
Determine el saldo de CxC en base a 360 días en este caso partic.		83,333
El inventario Final debe mantenerse en	100,000	
de los cuales se componen de materia prima	10%	10,000
y de productos terminados el	90%	90,000
Dentro de unas semanas se comprará Maquinaria y Equipo por	250,000	
la cual se estima que tendrá una depreciación anual del	40%	100,000
El saldo inicial de Maquinaria y Equipo es de	50,000	
Determine el Valor en Libros del Activo Fijo con esta información		200,000
Se pronostica que las compras representen un % de las Ventas	35%	175,000
anuales y que dichas compras sean pagadas en promedio en días	72	35,000
Determine cuál es el importe de las Cuentas por Pagar		
El Impuesto Sobre la Renta pronosticado será de	30,000	
y se espera hacer una exhibición del	10%	3,000
Se espera que los DxP no tengan cambio y su saldo actual es de	10,000	
Tampoco hay cambios en otros pasivos a corto plazo que son de	5,000	
Del mismo modo no habrá cambios en el Pasivo a LP y su saldo es de	18,000	
No habrá cambios en el Capital Social, cuyo saldo actual es de	100,000	
Habrà reinversión de utilidades por	30,000	
y su saldo inicial es de	23,000	53,000

Mercado de Valores

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROFORMA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010		
ACTIVO		
CIRCULANTE		
CAJA Y BANCOS		45.000
CUENTAS POR COBRAR		83.333
INVENTARIOS:		
DE MATERIA PRIMA	10.000	
DE PRODUCTOS TERMINADOS	90.000	100.000
ACCIONES, BONOS Y VALORES		10.000
TOTAL DEL ACTIVO CIRCULANTE		238.333
FIJO		
SALDO INICIAL	50.000	
COMPRAS	250.000	
DEPRECIACIÓN	-100.000	
TOTAL DE ACTIVO FIJO		200.000
TOTAL DEL ACTIVO		438.333
PASIVO		
A CORTO PLAZO O CIRCULANTE		
CUENTAS POR PAGAR		35.000
ISR POR PAGAR		3.000
DOCUMENTOS POR PAGAR		10.000
OTROS PASIVOS CIRCULANTES		5.000
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE		53.000
PASIVO A LARGO PLAZO		18.000
TOTAL DE PASIVO		71.000
CAPITAL		
CAPITAL SOCIAL		100.000
UTILIDADES REINVERTIDAS		53.000
TOTAL DE CAPITAL		153.000
FINANCIAMIENTO EXTERNO REQUERIDO		214.333
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL		438.333

Mercado de Valores

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROFORMA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007		
ACTIVO		
CIRCULANTE		
CAJA Y BANCOS		10,000
CUENTAS POR COBRAR		116,667
INVENTARIOS:		
DE MATERIA PRIMA	45,000	
DE PRODUCTOS TERMINADOS	105,000	150,000
ACCIONES, BONOS Y VALORES		5,000
TOTAL DEL ACTIVO CIRCULANTE		281,667
FIJO		
SALDO INICIAL	100,000	
COMPRAS	500,000	
DEPRECIACIÓN	-200,000	
TOTAL DE ACTIVO FIJO		400,000
TOTAL DEL ACTIVO		681,667
PASIVO		
A CORTO PLAZO O CIRCULANTE		
CUENTAS POR PAGAR		87,500
ISR POR PAGAR		9,000
DOCUMENTOS POR PAGAR		18,000
OTROS PASIVOS CIRCULANTES		5,000
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE		119,500
PASIVO A LARGO PLAZO		50,000
TOTAL DE PASIVO		169,500
CAPITAL		
CAPITAL SOCIAL		250,000
UTILIDADES REINVERTIDAS		150,000
TOTAL DE CAPITAL		400,000
FINANCIAMIENTO EXTERNO REQUERIDO		112,167
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL		681,667

MERCADO DE VALORES EN MÉXICO

¿Cómo debe ser entendido el Mercado de Valores?

¿Quiénes participan?

¿Qué riesgos y beneficios ofrece en una inversión?

IMPORTANCIA DE LA CULTURA FINANCIERA

La transformación que ha vivido nuestro país ha traído, de manera natural, nuevas necesidades de información, cultura y educación en muchos ámbitos y a todos los niveles. Simplemente, hace 25 años, la orientación y profundidad de la educación sexual, del cuidado del medio ambiente y de los recursos naturales, así como el ámbito de los derechos humanos, por mencionar sólo algunos temas, era muy diferente a cómo se tratan en la actualidad. Esto sin duda, es un reflejo de la evolución que como sociedad hemos tenido y de las nuevas necesidades que ésta trae consigo. Podría decirse que hoy necesitamos estar más y mejor informados.

Esta transformación también se ha dado, sin lugar a dudas, en materia de información, cultura y educación financiera. Si hay llegado a pensar que es momento de incluir programas académicos de educación básica en el país, tal y como se ha hecho en materia de desarrollo sostenible y cuidado de los recursos naturales, ni qué decir de la educación sexual.

El hecho de crear una conciencia en las personas desde su niñez hará que en su etapa adulta muchos valores, principios y costumbres estén bien arraigados. La relevancia este tema es reconocida por la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras (CONDUSEF), instancia que acepta la necesidad imperante de crear alianzas entre instituciones privadas, gubernamentales y educativas para impartir educación financiera básica desde la primaria y secundaria, lo que no sería viable si ésta no fuese acompañada de la creación de una buena y vasta bibliografía para evitar que la gente joven tome malas decisiones que puedan afectar su economía durante los años subsecuentes.

Según la CONDUSEF, gran parte de la población carece de los elementos mínimos necesarios para lograr una adecuada planeación y administración de sus finanzas personales, situación que impide que su patrimonio, el fruto de su esfuerzo, se optimice.

Esto ha provocado que gran parte de la población, con necesidad de satisfacer requerimientos elementales, se convierta en un blanco fácil de empresas comerciales o financieras nacionales o extranjeras, que cobran elevadísimos intereses por algún bien o servicio financiero ofrecido.

En la mayoría de los casos, estos “blancos” son representados por personal de ingresos medios y bajos que, por la facilidad de seguir un bien o un producto y por la dificultad de acceder a los sistemas financieros regulados, pagando de 300% a 400% más del valor del producto están comprando, lo cual, sin duda, implica elevadísimos niveles de deuda y, por consecuencia, escasa o nula capacidad de ahorro.

En virtud de lo anterior, es de suma importancia que la sociedad, a todos los niveles, tenga información relevante que le permita tomar las mejores decisiones en cualquier ámbito.

Debemos conocer cómo se generan los recursos, como se administran y cómo se optimizan, además una sólida educación y cultura muy bien desarrollada en este sentido, es el punto de partida para lograr el bienestar económico financiero de cada familia, un bienestar que seguramente se reflejará a nivel nacional.

Esto es relevante en todos los niveles, pues de una u otra forma, todos estamos relacionados con el tema, tan sólo piense que usted está involucrado profundamente con el simple hecho de utilizar una tarjeta de crédito, abrir una cuenta de cheques, abrir una cuenta de ahorros, al inscribirnos en una administradora de fondos de ahorro para el retiro, o al recibir una transferencia de dinero del extranjero.

¿Qué es el Sistema Financiero?

El sistema Financiero, es un conjunto de Instituciones que se encargan de captar los recursos económicos de algunas personas físicas o morales para ponerlo a disposición de otras empresas o Instituciones gubernamentales que lo requieren para invertirlo, lo que permite a los empresarios realizar las inversiones que desean sin necesidad de contar con ahorros previos, por lo que contribuye al crecimiento de la economía al permitir una asignación eficiente de capital.

El funcionamiento del Sistema financiero constituye uno de los aspectos claves en la determinación de la prosperidad de los países.

Mercado de Valores

Al mismo tiempo, el tener un sistema financiero débil puede incrementar la vulnerabilidad de las economías. Un sistema financiero ayuda al crecimiento de la riqueza de un país debido a la incorporación de incentivos para el ahorro, y a la inversión productiva de este, lo que favorece la reducción del costo de capital.

Los **Mercados de Valores son una parte imprescindible del juego de los sistemas financieros. El financiamiento mediante el crédito bancario ha perdido importancia ante el financiamiento bursátil. El mercado bursátil, al igual que la actividad bancaria, es un servicio de interés público y su prestación constituye un derecho de los participantes que el estado regula.**

¿Cómo se define el Mercado de Valores?

El Mercado de Valores se define como el conjunto de leyes, reglamentos, instituciones, intermediarios y participantes en general enfocados a poner en contacto tanto la oferta como la demanda de títulos de crédito.

¿Cuál es el objetivo de la intermediación de valores?

La intermediación de valores tiene como objetivo, financiar y capitalizar a las empresas, para brindar a los inversionistas una expectativa de ganancia patrimonial.

¿Quiénes intervienen en el Mercado de Valores?

Existen diferentes actores dentro del mercado de valores, como son las bolsas de valores, que son mundialmente conocidas como instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio.

Mercado de Valores

A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas, industria y gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las Bolsas de Valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

En este sentido, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) ha fomentado el desarrollo económico de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha ayudado a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

La BMV se convirtió en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Inicial de sus acciones representativas de su capital social.

Para realizar la oferta pública y colocación en el mercado de valores, las empresas utilizando capital de exportaciones o importaciones, acuden a una casa de bolsa que los ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el ámbito de la BMV. De ese modo, los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas.

Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado de valores, éstos pueden ser comprados y vendidos (mercado secundario) en la BMV, a través de una casa de bolsa.

Mercado de Valores

La Bolsa Mexicana de Valores es el lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen las casas de bolsa. Los inversionistas compran y venden acciones e instrumentos de deuda a través de intermediarios bursátiles, llamados casas de bolsa que a su vez operan en el mercado de valores. Es muy importante recalcar que la BMV no compra ni vende valores.

El público inversionista del mercado de valores canaliza sus órdenes de compra o venta de acciones a través de un promotor de una casa de bolsa. Estos promotores son especialistas registrados que han recibido capacitación y han sido autorizados por la CNBV. Las órdenes de compra o venta son entonces transmitidas de la oficina de la casa de bolsa al mercado bursátil a través del sofisticado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales) donde esperarán encontrar una oferta igual pero en el sentido contrario y así perfeccionar la operación.

México y su sistema financiero han tenido una impresionante evolución durante los últimos 30 años. La banca mexicana siempre se caracterizó por su estabilidad hasta la primera parte de la década de los años 70, pero a partir de esa fecha empezó a tener cambios dramáticos.

Se puede decir que la banca siempre dio respuesta a las necesidades financieras del país, inclusive cuando se hizo necesaria la aparición de las SOFOLES, afinándose así la banca especializada.

Para los setentas apareció la banca múltiple y también aparecieron un sinnúmero de problemas. Desapareció a nivel internacional el patrón oro-dólar y se inició una crisis internacional, que afectó severamente a México pero en forma acrecentada. Debido al desequilibrio de la formación de la banca múltiple, se dio pie a la nacionalización de 1982.

Para los ochentas se reportaron pérdidas en el sistema financiero mexicano, por lo que hubo que fortalecer los bancos.

En los años noventas se sentaron las bases para la aparición de los grupos financieros, antecedente lógico de la banca universal, con lo que se dio el proceso de reprivatización de la banca, proceso que culminó en 1992. Ya para 1994 la banca mexicana tenía una cartera vencida muy importante, lo que significaba un lastre para su fortalecimiento.

Los banqueros mexicanos no tuvieron la capacidad de gestión que requerían los bancos. Esta situación se agravó con la crisis mexicana de 1995 y el gobierno tuvo que dar soporte al sector financiero con programas de apoyo a los deudores de la banca, lo cual salvarán los banqueros.

También dentro de este periodo llegamos la deuda del Fobaproa, fideicomiso que todos estamos pagando, sin tener ninguna culpa por la mala gestión de los banqueros.

Todos estos errores ocasionados por la banca mexicana dieron como consecuencia la aparición en México de la banca internacional, ya que México es incapaz de resolver a nivel local sus propios problemas.

En este orden de ideas se desarrollaron los bancos comerciales, la banca de desarrollo, las casas de bolsa, las arrendadoras, las empresas de factoraje, los almacenes de depósitos, las compañías de seguros, las instituciones de fianzas, todas ellas con el fin de ofrecer las alternativas de inversión y financiamiento a las que se tiene acceso en México.

¿Para qué nos sirve conocer todo esto?

La primera razón es recordar los aciertos y errores y aprender de ellos, ya que no conoce su pasado está destinado a volver a cometer los mismos errores.

La segunda razón es conocer los aspectos más relevantes que son de interés para los ahorradores, inversionistas, especuladores, usuarios de crédito, usuarios de seguros, usuarios de fianzas, incinerados todos aquellos que tienen que ver con el sistema financiero mexicano.

EVOLUCIÓN DE LA BANCA Y EL CRÉDITO

Es importante conocer que el Sistema Financiero Mexicano está íntimamente ligado a la historia de la banca y del crédito.

La primera versión y la más aceptada mundialmente es que **la banca nació en el Siglo VII a.C. en el Templo Rojo de la ciudad de Uruk, en Babilonia. Los babilonios conocían los contratos, letras de cambio, pagarés, hipotecas, garantías prendarias.** Si la banca nació en el templo, es lógico pensar que durante largo tiempo de operación se basó en la confianza que la gente tenía en los sacerdotes y la fortaleza que representaba el templo. Está confianza permitió que la gente dejaron depósitos sus bienes, los cuales empezaron a prestar con el respaldo de su buena imagen y las garantías constituyendo así las dos primeras **C** del crédito que son: a) **Confianza** y b) **Capital**.

La solvencia moral es indispensable para otorgar cualquier crédito, ya que crédito proviene del latín **credere** y significa confianza.

Las primeras actividades bancarias fueron de custodia de medios de pago y los pagos a distancia en los pueblos del Mediterráneo. Dichas prácticas se dieron en Fenicia, Egipto, Grecia y Roma. Los **trapezitai** griegos y los **argentarii** romanos son nada menos que los antecesores de los banqueros modernos.

En Egipto, el banco otorgaba concesiones para ejercer la banca, en Grecia la actividad bancaria se llevaba a cabo los templos y los **trapezitai** recibían dinero del público para colocado como crédito.

En la Roma antigua los griegos continuaron ejerciendo sus actividades crediticias, hasta que debido a los altos intereses que cobraban se promulgó la **Ley de las 12 Tablas**, que prohibía las tasas altas o usura. ¿Encuentra usted algún parecido a la época actual?

En la Roma imperial surgió el antecedente fideicomiso: el **Colegio de los *Flamens***.

Una segunda versión del origen de la Banca nos indica que la cuna de la actividad bancaria fue Inglaterra, debido a que en el Museo Británico se encuentra un ladrillo que trata del año 553 a.C. y que es una orden de pago.

En la Edad Media surgieron bancos como el Monte *Vechio*, que administraba préstamos estatales. La *Taula de Canvi* (1401) que manejaba depósitos sus giros en Barcelona y el banco de Depósito y Giro de Génova (1407). La Iglesia sólo permitía cobrar intereses sobre préstamos a los ricos, lo que provocó un estancamiento de la industria bancaria. Los banqueros judíos que se habían establecido en Lombardía fueron desterrados de Italia y Francia y tuvieron que emigrar a Inglaterra donde se establecieron en la calle Lombard, que actualmente es un centro bancario. En esa época los toscanos utilizaban letras de cambio, giros y avales y a través de filiales aceptaban depósitos de los comerciantes que viajaban para evitarles el peligro de que fueron asaltados ¿*Travelers Checks*?

También se encargaban de cobrar el óbolo de San Pedro y por ello se les llamaba ***usurarii papae***. Los toscanos iban de feria en feria con su banca (literalmente hablando) y por ello se dice que de ahí puede provenir el término banco. Cuando quebraban acostumbraban a romper la banca, lo que probablemente dio origen a la bancarrota. Otro posible origen de la palabra banco es el término alemán ***Bank***.

Mercado de Valores

A finales de la Edad Media aparecieron bancos en Estocolmo y Ámsterdam.

En la época del Renacimiento, Fray Lucca Paccioli cambió radicalmente la forma en que se evaluaba la situación financiera del solicitante de un crédito al utilizar el sistema de partida doble (cargos y créditos). Esto dio origen a la **tercera C del crédito, que es la **capacidad** empresarial.**

Desde entonces, para poder otorgar un crédito se toma en consideración el buen nombre del solicitante es decir la confianza, la disponibilidad del capital adecuado y su capacidad empresarial.

Si nos trasladamos a 1933, después de la caída de la Bolsa de Valores de New York, se publicó la ley Glass-Steagall, que establece que en el negocio de valores sólo puede participar la Banca de inversión, o sea las Casas de Bolsa y nunca la Banca Comercial. Con esta ley se dejó a la banca comercial sólo la función de intermediario financiero para que captara los recursos del público, es decir sólo operaciones pasivas, principalmente a través de cheques, para transformarlos en crédito, es decir en operaciones activas.

En épocas recientes aparecieron los Créditos Hipotecarios, el crédito interbancario, que permite a los bancos captadores que no puedan colocar créditos, puedan orientar sus recursos excedentes a otros bancos que sí podrían tener prestatarios; asimismo, las financieras empezaron a colocar recursos del largo plazo para cubrir las necesidades de capital de industria.

El *crack* de 1929 obligó a los inversionistas a profundizar sus conocimientos del mercado, lo que dio origen a la cuarta C del crédito que son las **condiciones del mercado del prestatario y de su sector económico, el comportamiento de la industria y el lugar el prestatario ocupa en ella. A partir de entonces existen las cuatro C's de crédito:**

a) **Confianza o carácter**

Mercado de Valores

- b) **C**apital
- c) **C**apacidad
- d) **C**ondiciones

Asimismo se desarrolló simultáneamente el concepto de flujo de caja o “**cashflow**”. Siendo este el caso veamos un ejemplo sencillo de un flujo de caja empresarial.

A continuación analizaremos la Estructura Organizacional del “Sistema Financiero Mexicano” (SFM)



Mercado de Valores

¿Qué funciones desarrolla el Sistema Financiero Mexicano?

El **SFM** es el conjunto de entidades financieras que tiene como funciones principales:

-  Generan recursos financieros
-  Captan recursos financieros
-  Administran recursos financieros
-  Orientan a los participantes en el Mercado Financiero
-  Dirigen el Ahorro y la Inversión

¿En qué Divisiones o Bloque se compone el SFM?

Las Divisiones o Bloques que componen al **SFM** son:

-  Mercado de Valores
-  Mercado de Derivados
-  Sistema Bancario
-  Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito
-  Sistema de Ahorro y Crédito Popular
-  Instituciones de Seguros y Fianzas
-  Sistema de Ahorro para el Retiro

Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden activos financieros.

- La finalidad de un mercado financiero es poner en contacto a oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.
- Los mercados financieros se operan:
 - Electrónicamente.
 - Por teléfono.
- Los Mercados Financieros realmente se operan como...
“Mercados de Barrio”



MERCADO DE VALORES

- Casas de Bolsa
- Filiales de Instituciones Financieras en el Exterior
- Sociedades de Inversión
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión
- Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión
- Valuadoras de acciones de Sociedades de Inversión
- Proveedoras de Precios
- Bolsa de Valores
- Sociedades administradoras de sistemas para facilitar operaciones con valores
- PM o PF que desarrollan sistemas de negociación extrabursátil
- Instituciones para el Depósito de Valores
- Contraparte Central de Valores
- Instituciones Calificadoras de Valores (*Standard & Poors*)
- Asesores en Inversiones

MERCADO DE DERIVADOS

- Socios Liquidadores
- Operaciones
- Formadores de Mercado
- Cámara de Compensación

SISTEMA BANCARIO

- Banco de México (Banxico)
- Banca Múltiple y Filiales en el extranjero
- Fideicomisos Públicos del Gobierno (Banxico)
- Sociedades de Información Crediticia

ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO

- Almacenes Generales de Depósito
- Uniones de Crédito
- Arrendadoras Financieras
- Empresas de Factoraje Financiero

ACTIVIDADES AUXILIARES

- Compra-venta de Divisas Casas de Cambio y Casas de Bolsa.
- Operaciones de Crédito, Arrendamiento Financiero, o bien, Factoraje Financiero llevado a cabo por Sociedades Financieras de Objeto Múltiple reguladas y no reguladas.

SISTEMA DE AHORRO Y CRÉDITO POPULAR

- Entidades de Ahorro y Crédito Popular
- Federaciones
- Confederaciones
- Organismos de Integración

INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS

- Instituciones de Fianzas

SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO

- **Administradoras de Fondos para el Retiro**
Sociedades de Inversión especializadas en Fondos para el Retiro.

MERCADO DE DINERO

La función del sistema financiero está dada preponderantemente para que obre en *pro* del crecimiento de un país, ya que en el mismo se concentra el ahorro interno y se canaliza para financiar los proyectos de inversión.

Aquellos inversionistas que tienen excedentes de Tesorería acuden a los **mercados financieros** buscando comprar instrumentos financieros que les otorguen atractivos rendimientos. Estos instrumentos son emitidos por empresas o bien por gobiernos, quienes buscan financiarse al más bajo costo posible.

Para situarnos en un contexto, los **Mercados Financieros** se clasifican en **cinco** tipos según los activos que se negocien en cada uno de ellos:

- ✚ **El Mercado de Dinero**, que es el tema que nos ocupa, es conocido como el espacio donde se manejan los instrumentos de corto plazo, es decir a menos de un año, de renta fija y de alta liquidez y es por ello que se clasifican como mercado de dinero.

- ✚ Por otra parte, existe el **Mercado de Capitales** en donde se cotizan las acciones y los bonos, es un instrumento de renta variable de renta fija, pero con un horizonte de inversión a largo plazo, por ello se clasifican en mercado de capitales.
- ✚ Existe otro Mercado que es el de **Derivados (+)** en donde se operan contratos conocidos como futuros (1), opciones (2) y swaps, estos están relacionados a un activo primario o bien subyacente, que bien puede ser una acción, un bono un índice o los **Commodities** que son bienes genéricos, tales como: cobre, oro, cerdo, ganado, cacao, café, azúcar, gas, harina, el trigo maíz, petróleo, etcétera. Éstos son ampliamente utilizados por empresas para cubrir riesgos y por inversionistas que buscan especular.

Contrato de Futuros: Un **Contrato de Futuros** es un contrato o acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de bienes o valores (*activo subyacente*) en una fecha futura y determinada y con un precio establecido de antemano. Los contratos de futuros son una categoría dentro de los contratos de Derivados. Existen dos motivos por los cuales alguien puede estar interesado en contratar un futuro:

1. **Operaciones de cobertura:** La persona tiene o va a tener el bien subyacente en el futuro (petróleo, gas, naranjas, trigo, etc.) y lo venderá en un futuro. Con la operación quiere asegurar un precio fijo hoy para la operación de mañana.
2. **Operaciones especulativas:** La persona que contrata el futuro sólo busca especular con la evolución de su precio desde la fecha de la contratación hasta el vencimiento del mismo.

(+) Derivados: Un derivado financiero o instrumento derivado es un producto financiero, cuyo valor se basa en el precio de otro activo,

Mercado de Valores

de ahí su nombre. El activo del que literalmente depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, como por ejemplo: acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés, materias primas, etc.

Opción (Option): Una opción financiera es un instrumento financiero derivado, que es establecido en un contrato que da a su comprador el **derecho, pero no la obligación, a comprar o vender bienes o valores** (el *activo subyacente*, que pueden ser acciones, bonos, índices bursátiles, etc.) **a un precio predeterminado** (*strike* o precio de ejercicio), **hasta una fecha concreta** (vencimiento).

- Existen 2 tipos de **Opciones financieras**:
 - **Call** (opción de compra) y
 - **Put** (opción de venta).

Existe otro mercado que es el **Mercado de Divisas** es el espacio donde se compran o se venden monedas de distintos países: Euros, Dólares, Real Brasileño, Yen, etcétera.

- 📊 El último mercado es el **Mercado de Metales** donde se puede comprar plata u oro.

Mercado de Valores



La función del sistema financiero está dada preponderantemente para el **crecimiento de un país** debido a que en el mismo se concentra el Ahorro Interno y se canaliza para financiar los proyectos de inversión.

TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO DE DINERO.

A manera de introducción, del término "**dinero**", se puede decir que es un bien cuyo **costo** es la **tasa de interés**. Las empresas o el gobierno necesitan obtener recursos y consecuentemente deben pagar por el uso de ese dinero, que es lo que también se conoce como **Costo Integral de Financiamiento o Tasas de Interés**.

Cuando se observan indicadores en los periódicos financieros como "El Economista" o "El Financiero", "Wall

Street”, etc., dentro de la sección “Mercado de Dinero”, lo que realmente usted está viendo es *el resumen de las tasas de interés que operan día con día en dicho mercado*, que no es otra cosa que la síntesis del **costo del dinero según la **tasa** que se esté utilizando en el momento como base de cálculo.**

Cuando las empresas piden un crédito obtienen del banco una tasa que se llama “Activa”, que es la tasa de interés que cobran los bancos, y es llamada “Activa” porque **representa una Cuenta por Cobrar (Activo Circulante) para el Banco.**

Ahora bien, en el caso de aquellas inversiones hechas por los clientes en el banco, se les conoce en el sector bancario como “Tasas Pasivas” porque **es un dinero que el banco debe a los inversionistas, ya que los depósitos hechos, por ejemplo, por usted, en calidad de inversionista, representa una deuda del banco, que le deberá pagar a usted con una cierta tasa de interés.**

La tasa más utilizada como referencia para las **operaciones activas es la **TIIE**, que es la **Tasa Interbancaria de Equilibrio**, mientras que para las **operaciones pasivas**, se utiliza la de los Cetes (Certificados de la Tesorería de la Federación).**

¿Qué es la tasa de Cetes?

Cetes: Es la tasa de rendimiento que pagan los **Certificados de la Tesorería de la Federación**, emitidos por el Gobierno Federal. Es el indicador más representativo de las inversiones en México.

MECANISMO DE COLOCACIÓN DE LOS CETES

Los CETES son instrumentos mediante los cuales el Gobierno Federal financia su déficit.

La Tesorería de la Federación es la que físicamente emite dichos títulos, por conducto del Banco de México que actúa como agente para su colocación. Se permite su venta a terceros por agentes de casas de bolsa y como existe un mercado secundario bien definido, esto otorga liquidez.

MERCADO PRIMARIO

El **mercado primario** se lleva a cabo por medio de una subasta semanal que realiza la SHCP y Banxico, en la cual pueden participar las casas de bolsa, las instituciones de seguros y las instituciones de crédito, ya sea para su posición propia o bien para terceros.

El **funcionamiento** en sí es como sigue:

1. Los viernes de cada semana Banxico envía a diferentes instituciones una convocatoria en la que se define la subasta a realizarse la siguiente semana. En dicha convocatoria, Banxico informa sobre las características de la subasta, el monto a subastar en cada plazo, el monto mínimo garantizado para posturas no competitivas y las tasas de excepción en cada caso. Inicialmente Banxico anuncia en su convocatoria el monto a subastar o *Monto Subastado*. Al total de posturas que se someten a la subasta se les llama *Monto demandado*.

La diferencia entre el monto subastado y el monto demandado es uno de los indicadores del grado de liquidez del mercado, ya que si lo demandado es mayor al subastado, significa que existe un superávit de dinero en el sistema financiero que va a colocarse en el mercado secundario.

El Monto Colocado es el resultado de la subasta. Banxico adquiere un monto para su posición propia más otra cantidad que cree poder colocar en el mercado secundario. La Oferta Pública es la suma de lo que compra BANXICO más el monto colocado a través de la subasta.

El monto que Banxico decide subastar dependerá de los vencimientos de ofertas anteriores y de la política monetaria y de financiamiento requerida por el Gobierno.

Una vez analizada dicha convocatoria, las instituciones interesadas deberán enviar sus posturas para participar dentro de la subasta antes de las 13:30 hrs. del martes de la semana correspondiente.

Cada postor puede entrar a la subasta con el número de posturas que desee, las cuales son de dos tipos: *competitiva* y la *no competitiva*.

La *postura competitiva* es la tradicional para *poder entrar a la subasta* en donde se somete un monto determinado a cierta tasa de descuento.

La *postura no competitiva* sirve para minimizar el riesgo de quedar fuera de la asignación de Cetes. Para este tipo de postura, Banxico garantiza la colocación de un monto mínimo, que se asigna a la tasa promedio ponderada resultante de la subasta. Banxico puede asignar los Cetes a los postores no competitivos a la tasa de excepción ya comentada.

- 2. Una vez recibidas las posturas de todos, las cuales tienen un monto y una tasa a la cual se compromete el postor, se procede a la subasta como tal.**

Mercado de Valores

Cada postor puede solicitar más de una postura, de tal manera que tenga la oportunidad de optar por diferentes tasas. La subasta tiene **3 rondas:**

- **La **primera ronda** es solo para asignar los montos mínimos garantizados para las posturas no competitivas.**
- **La **segunda ronda** es la más importante ya que involucra las posturas competitivas. En esta fase la SHCP revisa la distribución de solicitudes y asigna la colocación de Cetes de acuerdo con su criterio. Normalmente se asignan los montos a aquellos postores que solicitaron tasas iguales o menores a las que Banxico está dispuesto a pagar, con un tope del monto total subastado. A veces la SHCP puede declarar la asignación de Cetes vacía, cuando no está dispuesta a pagar las tasas solicitadas o porque cree que puede colocar los Cetes en el mercado secundario a una tasa más baja y por lo tanto pagarles menos.**
- **La **tercera y última ronda** comprende otra vez las posturas no competitivas, siempre y cuando quede un saldo pendiente por asignar.**

Al día siguiente, miércoles, se notifica a los participantes las asignaciones a su favor, así como los resultados generales de la subasta y como consecuencia, debe liquidarse la cantidad correspondiente para poder disponer de los Cetes a partir del día siguiente jueves.

No existe una tasa única para los Cetes, sino que es un rango entre la tasa mínima y máxima según el resultado de cada subasta.

Después de haber comentado lo anterior, se pueden obtener ciertas

Conclusiones

El papel que juega Banxico ya que participa en la compra de Cetes básicamente para dos objetivos:

- 1) El primero es para su **posición propia** y**
- 2) La segunda para **salir a vender al mercado secundario** según sus necesidades.**

En una época los Cetes sustituyeron al Encaje Legal para efectos de la regulación monetaria del país. Actualmente Banxico solo interviene como regulador financiero del mercado, y los Cetes sirven como una fuente de financiamiento importante para el financiamiento del déficit público gubernamental.

MERCADO SECUNDARIO

En este tipo de Mercado Financiero, las únicas instituciones que participan directamente son las Casas de Bolsa mediante la compra y venta de títulos para terceros.

Las Casas de Bolsa compran o venden Cetes, dependiendo de si tienen excedente o déficit con respecto a lo que presupuestan o creen que van a demandar sus clientes y de cómo se sienten que el mercado va a presionar al precio del propio certificado.

Si suponemos que al inicio de la subasta una Casa de Bolsa observara que sus clientes están demandando 80 millones de pesos a 28 días solamente, y al mismo tiempo se piensa que la tasa de Cetes en el mercado secundario va a bajar, entonces decide buscar la colocación de 20 millones más, o sean 100 millones, asumiendo un riesgo por los 20 millones ya que no sabe con seguridad si los va a vender o no, pero eso sí, si los vendiera sería a un precio más caro. A esto se le llama **Posición de Riesgo, o sea, **es la diferencia entre la tenencia total de la casa de bolsa y****

los que sus clientes quieren comprar y vender (o sean las *compras netas* de los clientes), misma que se financia con reportos.

Para entender cómo operan las Casas de bolsa para financiar su posición de riesgo, debe entenderse primero qué es **Fondeo** y qué es **Reporto**:

FONDEAR es financiar la posición de riesgo.

REPORTO es una venta de Cetes con el compromiso de volverlos a comprar después de un lapso acordado. El Reporto puede ser de diferentes períodos, desde muy corto plazo, de uno o dos días hasta la duración total del Cetes.

Debido a que el mercado de reportos es muy dinámico, la falta o exceso de liquidez provoca que las tasas de mercado cambien rápidamente.

A diferencia de las tasas bancarias, las tasas resultantes de la subasta de Cetes en el Mercado Primario y las tasas del mercado de dinero en el Mercado secundario, no son fijadas unilateralmente por Banxico, sino por la oferta y la demanda real de los fondos sujetos a préstamo del sistema financiero mexicano.

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.

Si suponemos que un Cete a 28 días se calcula a una tasa de descuento del 30% anual.

La fórmula es: $0.30/360 \times 28 = 0.023$

O bien $30/36000 \times 28 = 0.023$

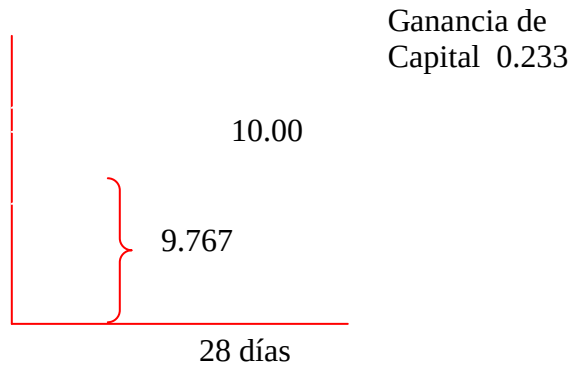
Si sabemos que el Valor Nominal al vencimiento de cualquier CETE es de (VN) 10.00 y si sabemos también que su vencimiento es a 28 días, se calcula así:

$$10.00 \times 0.0233 = 0.233$$

Por ésto, si un CETE con Valor Nominal de \$10 a su vencimiento con tasa de descuento del 30% y 28 días de vencimiento será:

Mercado de Valores

$$10 - 0.2330 = 9.767$$



$$\text{Tasa del Cete} = 30 / 36000 \times 28 = 0.02333$$

$$\text{Cantidad a descontar} = \text{VN } 10.00 \times 0.02333 = 0.2333$$

Por lo tanto:

$$[1 \times (30 \times 28 / 36000)] \times 10.00 = 9.7667$$

$$\text{PRECIO DEL CETE} = \text{VN} = 1 - (\text{TD} / 36000)$$

VN= Valor nominal siempre de 10.00

TD= Tasa de descuento

DV= Plazo de Vencimiento del Cetes o número de días de posesión del Cete

La tasa de rendimiento anualizada $R = 0.233$ que es la ganancia dividida entre 9.767 que es lo que se invierte = $0.02389 \times 100 = 23.89\%$ que es la tasa desanualizada de rendimiento del Cete y para anualizarla para obtener el rendimiento se dice:

$$(0.2333 / 9.767) \times 36000 / 28 = 30.72$$

o bien

$$\{(10 / 9.767 - 1)\} \times 36000 / 28 = 30.72$$

Supongamos un Cete a 28 días:

$$\text{TD} = 30\%$$

$$\text{VN} = 10.00$$

$$\text{DV} = 28 \text{ días}$$

Mercado de Valores

Para obtener la tasa de rendimiento anualizada sería:

$$R = TD / (1 - TD \times DV / 36000)$$

$$R = 30 / (1 - (30 \times 28 / 36000)) = 30.72\%$$

Con TD del 9% = 9.063

Con TD del 10% = 10.078 etc.

Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP).

(Banxico) publicó este tipo de tasa de interés por primera vez en 1993. Se calculaba con base en las cotizaciones de los bancos participantes en las convocatorias de las subastas para recibir o constituir depósitos en Banxico y desapareció en diciembre del 2001.

Tasa de interés interbancaria de equilibrio TIE. En marzo de 1995 Banxico expidió los nuevos lineamientos para su cálculo y sustituyó a la TIIP. Actualmente, la tasa más representativa para asignación de créditos por parte del sector bancario. Surge con el propósito de contar con una tasa de interés que reflejara de forma precisa las condiciones del mercado financiero. De acuerdo con Banxico, para su cálculo se toman en cuenta las cotizaciones de cuando menos 6 bancos.

Costo Porcentual Promedio de Captación CPPC. Nació desde 1975 y es una tasa que representaba el promedio ponderado en porcentaje que pagan las instituciones financieras por la captación de los recursos en diferentes instrumentos. Se basan los depósitos bancarios a plazo, otros depósitos con excepción de depósitos a la vista y ahorro, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, aceptaciones bancarias y papel comercial con aval bancario.

Costo de Captación a Plazo de Pasivos CCP. Fue emitida por primera vez en febrero de 1996 por Banxico, misma que se calculaba sobre la base de una estimación mensual del costo de captación por concepto de “tasa de interés de los pasivos a plazo en moneda nacional” que se encuentran a cargo de las instituciones de banca múltiple. Para su cálculo se excluyen de los Pasivos, aquellos que se deriven de obligaciones subordinadas susceptibles de convertirse en títulos representativos del capital social de instituciones de crédito (obligaciones convertibles), el otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.

A partir de abril del mismo año se comenzó a publicar una tasa de pasivos denominados en dólares, en cuyo cálculo eran incluidos los préstamos de los bancos del extranjero a cargo de instituciones de banca múltiple. De igual forma se publican el CCP-UDIS que puede ser utilizado como referencia para determinar la tasa de interés de los créditos denominados en unidades de inversión. A partir de febrero de 1996 esta herramienta sustituyó Costo Porcentual Promedio de Captación de Pasivos Denominados en Unidades de Inversión.

Tasa Nafin. Es la tasa que utiliza Nacional Financiera (NAFINSA) para que éstos que sean objetos de descuento en dicha institución, o que sean otorgados con recursos de la misma entidad.

Mexibor. Una tasa de interés mexicana interbancaria, la cual se determinaba en forma diaria con base en cotizaciones proporcionadas por los bancos mexicanos. Estaba calculada y difundida por la empresa Reuters de México, con plazos de 1, 3, 6, 9 meses y un año.

Según NAFINSA surgió con el propósito de establecer un mecanismo transparente, seguro y confiable para la determinación de las tasas de interés interbancarias de referencia a diversos plazos y de forma continua. También proporcionando cotizaciones ampliamente aceptadas en el mercado similares a la tasa **LIBOR** (*London InterBank Offered Rate*), cotizada para las principales monedas del mundo.

Índice Enlace (IE). Es un indicador relativamente nuevo que corresponde a la tasa media del Mercado Secundario Interbancario a las 13 horas y se determina por la encuesta realizada a 12 instituciones financieras participantes. En el sitio Web de <http://enlaceint.com>, se publican los **IE, Cetes, IE Bono**, y el **IE Dólar**. También se puede encontrar información sobre *Benchmark* del mercado y curvas de tasas de interés, entre otros.

LIBOR (*London InterBank Offered Rate*). Es la tasa de interés más representativa a nivel mundial, se publica partir de enero de 1987 y actualmente se puede tener denominada en diferentes monedas y a distintos plazos. Surge por operaciones interbancarias en Europa y en la que más utilizan las colocaciones de deuda de empresas mexicanas en el extranjero.

PRIME. En España se conoce como Tasa Prima, que es la tasa de interés que utilizan los bancos en los Estados Unidos para los créditos a las grandes empresas (Es la equivalente a la tasa LIBOR de Europa). Se publica desde 1949 y se considera una Tasa Preferencial.

Desde hace varios años, la forma tradicional invertir el dinero era depositándolo en un banco bajo diferentes esquemas:

Inversión a la Vista, Depósito a Plazo, a través de un Pagaré Bancario o por un Certificado de Depósito. Bajo este esquema, el banco obtiene recursos que posteriormente transfiere en forma de préstamos ya sea a empresas o a personas físicas o a ambos, que requieren un financiamiento para diversos propósitos.

Otro instrumento CEDES (Certificados de la Tesorería), se utilizaba para inversiones y pago de intereses en forma mensual, que manejaba plazos inclusive mayores a un año y en muchos casos ofrecía una tasa superior a la del Pagaré. Tanto los Pagarés como CEDES también tuvieron disponibilidad en UDIS.

Como se observa las tasas de interés publicadas en los periódicos siempre están expresadas en términos nominales y en forma anualizada, lo que significa, que ya incluyen la inflación, excepto las inversiones en UDI's, y que no se han capitalizados los intereses.

Es importante tener en mente siempre la inflación esperada, con el objeto de seleccionar una alternativa de inversión que le genere a usted intereses por encima de la inflación, es decir generar intereses reales, o sea, es lo que se conoce como “tasa real” ya que por contra se tendría una pérdida en su poder adquisitivo.

También debe considerarse que las inversiones tradicionales de los Bancos son las que pagan siempre menos por ser las de menor riesgo, ya que la mayoría de los casos pagan tasas de interés que no alcanzan a cubrir la inflación.

Otro aspecto adicional es que, los grandes Bancos pagan Tasas menores.

Por todo lo anterior, al invertir en instrumentos del Mercado de Valores (Dinero o bien Capitales), es una de las mejores formas de incrementar su patrimonio personal.

INVERSIONES EN EL MERCADO DE DINERO

¿Qué es el Mercado de Dinero?

La definición tradicional del Mercado de Dinero nos dice que éste es “**el espacio en el que se operan títulos con un plazo menor a un año y también asegura que es en éste donde se operan títulos con alta liquidez y bajo riesgo**”

Sin embargo, en México se incorporan a este Mercado los títulos de largo plazo emitidos por el Gobierno Federal, por ser los más operados.

Por tanto, de manera general, podría decirse que **mercado de dinero** es el lugar donde se cotizan instrumentos con las siguientes características:

1. El Emisor paga un valor nominal a su vencimiento.
2. Otorgan un rendimiento preestablecido (en forma de intereses o de ganancia de capital, según el tipo de inversión).
3. Tienen mayor liquidez.
4. Representan una Deuda o Pasivo para el que emite el instrumento de crédito.
5. Deben tener una calificación de riesgos y son emitidos por entidades distintas al Gobierno Federal.

Mercado de Valores

En la actualidad se utiliza con mayor frecuencia la clasificación del Mercado de Deuda, ya que los instrumentos que allí se operan representan un pasivo para quien hace uso de ellos como una fuente de financiamiento, indistintamente del plazo al que sean otorgados.

En México, una clasificación que podría hacerse de los instrumentos que operan en el Mercado Dinero, sería la siguiente:

Instrumentos Gubernamentales.

- ◆ **Cetes.**
- ◆ **Certificado Bursátil.**
- ◆ **Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal BONDES.**
- ◆ **Bonos de Protección al Ahorro. BPAT**
- ◆ **Bonos de Regulación Monetaria. BREM's**
- ◆ **Bonos de indemnización carretera. PICFARAC.**
- ◆ **Bonos del Gobierno Federal UDI's.**
- ◆ **Bonos de Renta Fija del Gobierno Federal.**

Instrumentos Privados.

- ◆ **Certificado Bursátil de Corto Plazo antes llamado Papel Comercial.**
- ◆ **Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento PRLV.**
- ◆ **Aceptaciones Bancarias AB's.**

Gobierno Federal.

En México, al igual que los Estados Unidos, el Gobierno Federal es el participante más activo en este Mercado, ya que emite los Cetes, los cuales son muy demandados por los intermediarios financieros y recientemente por los particulares por su facilidad de compra con poca inversión y gracias a su atractivo rendimiento y bajo riesgo. Asimismo, coloca Bonos de largo plazo con características similares.

Gobiernos Estatales y Municipales.

Con la introducción de certificado bursátil en el 2001, se ha facilitado a las Entidades de la Federación el acceso al Mercado de Valores.

Entidades públicas.

Infonavit, Fonacot, CFE, entre otros; también han estado participando activamente y han obtenido cuantiosos recursos bajo este esquema de financiamiento.

Instrumentos gubernamentales

Aquí se pueden catalogar a todos los demás emisores, que pueden ser empresas industriales, empresas comerciales, empresas de servicios y por supuesto empresas financieras.

TRATAMIENTO FISCAL DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Hasta finales del año 2002 los títulos gubernamentales estaban exentos de ISR, sin embargo a partir de enero de 2003 se estableció una tasa de impuestos de manera general a razón de un 0.5% anualizado, que funcionaba como retención de ISR para personas físicas. Por otra parte, las personas morales, o sea empresas, incorporaban a los ingresos acumulables del período los intereses o ganancias de capital que habían obtenido sus inversiones, y así es como pagaban sus impuestos.

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO

Las entidades que requieren recursos, tienen como alternativa colocar títulos en el Mercado de Valores, para lo cual deben pasar por un mercado primario y, posteriormente, por la fase del mercado secundario, en cuál define la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como la compraventa de valores existentes. Estas transacciones se realizan en las Bolsas de Valores y en los Mercados sobre el Mostrador o *Over the Counter*.

Es importante señalar que los emisores no reciben recursos frescos por las transacciones en el Mercado Secundario.

El Mercado Primario, también conocido como de **primera colocación**, los emisores reciben los fondos que buscan. Cuando los títulos se compran y venden entre los diferentes inversionistas, entonces se trata de un Mercado Secundario. Los mecanismos utilizados en el mercado primario son de oferta pública y de subasta de valores.

Oferta Pública.

Es el mecanismo utilizado por los emisores diferentes al Gobierno Federal, cuando éstos ofrecen títulos en el Mercado Primario. Por ejemplo, bajo este esquema salen al mercado los bonos y los certificados bursátiles emitidos por gobiernos estatales y gobiernos municipales, empresas e instituciones financieras.

Uno de los requisitos que deben cumplir las emisiones de deuda es tener una calificación de la empresa calificadora de valores. Así, dependiendo de su calificación, será la tasa de interés que establezcan a hacerlo atractivo a los inversionistas interesados.

Tipos de ofertas.

1. **Primaria:** Se utiliza para colocar títulos por primera vez, lo que le permite al Emisor captar recursos financieros.
2. **Secundaria:** Cuando la Oferta Pública la realiza algún accionista o bien un grupo de accionistas, son los que reciben el producto de dicha oferta.
3. **Mixta:** Oferta donde una parte es Primaria y la otra parte es Secundaria.
4. **Internacional:** Colocación de títulos de empresas mexicanas en el mercado internacional, generalmente a través de *American Depositary ADR's* o *Global Depositary Receipts GDR*, en el caso de las acciones.

5. **Simultánea:** Consiste en ofrecer en forma simultánea títulos tanto en el extranjero como en México.
6. **Compra:** Aquella que hace una persona o empresa *-una misma emisora-* para adquirir acciones de esta última, se hace normalmente para adquirir un paquete importante o para retirarla del Mercado de Valores.
7. **Compra de suscripción recíproca.** Es la oferta realizada por una empresa para comprar a los tenedores las acciones de una determinada emisora, condicionando la venta a la aplicación del producto de dicha venta y a la suscripción de las acciones de la propia empresa, esto de acuerdo con la CNBV.

Subasta de valores.

Otra forma de colocar los títulos es precisamente a través de una Subasta. Una sumamente relevante en el mercado de dinero es en la que se colocan los títulos emitidos por el Gobierno Federal, ya que de ahí surge la tasa que va a regir el comportamiento de las tasas de interés en términos generales.

En esta subasta el agente colocador exclusivo es Banxico, quien la lleva a cabo cada martes. De acuerdo con los lineamientos de esa institución, en la subasta pueden participar casas de bolsa, bancos, sociedades de inversión y otras personas expresamente autorizadas por Banxico.

La importancia de la subasta radica en que, gracias a ésta, los intermediarios compran los títulos que posteriormente

venderán a sus clientes. La subasta representa una importante fuente de financiamiento para el Gobierno.

Los títulos de *corto plazo Cetes*, se subastan *a tasa* y los de *largo plazo a precio (bonos)*. Es decir, los intermediarios fijan la postura del monto que quieren comprar en títulos y la tasa a la que están dispuestos a otorgar esos recursos al Gobierno, en el primer caso.

En el caso de los títulos de largo plazo, las posturas establecen a precio, de acuerdo con el valor que quieran pagar por los bonos los participantes.

Para la subasta se manejan 2 posturas: competitivas y no competitivas.

En el primer caso (competitivas), se trata de aquellas posturas donde el intermediario va a competir por la tasa de interés contra los demás participantes.

En el caso de las no competitivas, aceptarán recibir la tasa que resulte del promedio de las posturas competitivas. Para ellos se separan un monto y de esta forma se obtienen los títulos que posteriormente serán vendidos a los clientes.

Así, el Banco de México, como agente financiero del Gobierno, realiza el proceso de colocación de títulos gubernamentales en el mercado primario, donde, como primer paso, emite una convocatoria a los intermediarios, los viernes anteriores a los martes de la subasta, la cual se lleva a cabo a las 13:30 horas, publicándose ese mismo día en Internet el resultado, mismo que aparece en la prensa al día siguiente. Las operaciones se liquidan el jueves.

Mercado de Valores

Para ejemplificar de manera sencilla este proceso, suponga usted que el Gobierno Federal requiere de 100 millones de pesos, por lo que emite Cetes a 28 días por dicho monto. Establece una cantidad, que se va destinar para las posturas no competitivas, en este caso, suponga que son de 10 millones.

Los participantes emiten su postura en Monto y la tasa están dispuestos a ofrecer por los títulos que ofrece el Banco de México.

En un caso hipotético, el primero en obtener los títulos sería por ejemplo Bancomer, ya que ofreció la tasa más baja, seguido por Banorte, Santander, Banamex, HSBC, quién sólo obtiene 5 millones ya que ofreció la tasa más alta. De esta forma se colocaron los 90 millones disponibles. Posteriormente, se obtiene la tasa de rendimiento promedio ponderada según lo que se asignó a cada intermediario, ésta es la tasa que se va a publicar. Como se puede observar, la asignación se hizo en orden ascendente a la tasa, pues representó un costo para el gobierno, que asigna los títulos de acuerdo con lo que le resulte más barato. Es una especie de cotización y se asigna al que cuesta menos.

Intermediarios	Monto en miles	Tasa	
Bancomer	30,000	7.30	
HSBC	7,000	8.10	
Santander	10,000	7.55	
Banorte	20,000	7.45	
Banamex	20,000	7.80	
Serfín - Scotiabank	5,000	7.85	

En los Estados Unidos, la tasa comparable es la llamada *Treasury Bills (TBills)* que se colocan en forma similar por parte de la Reserva Federal FED.

Sin embargo, es importante mencionar que la tasa de referencia en Estados Unidos es la de los Bonos del Tesoro (*TBond*), que son de largo plazo. Estados Unidos es un país desarrollado y tiene una economía estable, mientras que en México el horizonte tiende a ser más riesgoso en el largo plazo, por lo que la tasa de referencia es de corto plazo.

Cuando el inversionista acude a una casa de bolsa o un banco para invertir en el mercado de dinero o de deuda, puede adquirir los títulos en directo o a través de un reporto.

Operación en directo.

Esta modalidad implica la transmisión de la propiedad del título, es decir, se puede vender antes de su vencimiento. Es importante considerar que cuando inversionista compra un título bajo este esquema, está expuesto a sufrir una minusvalía si la tasa de interés aumenta y lo vende, o viceversa. Solamente tendrán rendimiento asegurado si mantiene título hasta su vencimiento.

¿Cómo sucede esto, si siempre se ha tenido en mente que estos títulos brindan un rendimiento fijo? Primeramente, es importante mencionar que todos los títulos con plazo menor de un año se manejan a descuentos como son Cetes, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, entre otros, esto significa que no pagan intereses de manera periódica, sino simplemente un diferencial. Es por lo tanto ese diferencial es el descuento que se resta a su

Mercado de Valores

valor nominal (valor facial o valor al vencimiento), y la diferencia es el precio que se va a pagar por el título.

A este descuento se le conoce también como una ganancia de capital y siempre se expresa en forma de tasa anual. De ahí surge el rendimiento, que es el monto de la ganancia (beneficio del título), dividido entre lo que se invirtió, que es el precio de compra.

Suponga que una persona tiene disponibles \$500,000 y compra Cetes que tiene un plazo de 91 días, con una tasa de descuento del 7.5% anual con esta información se obtiene el precio del título de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}\text{Descuento} &= \text{Valor Nominal} \times \text{tasa de descuento} \times (\text{Plazo}/360 \text{ días}) \\ &= 10 \times 0.075 \times (91/360) \\ &= 0.189583/\text{título}\end{aligned}$$

Por lo tanto, el precio al que se asignaron los títulos sería el valor nominal menos el descuento calculado:

$$\text{Precio} = 10 - 0.189583$$

$$\text{Precio} = 9.810416$$

Es importante tener en claro que cuando se invierte en este tipo de títulos no se va a recibir un pago por intereses, sino lo que usted va a recibir es una ganancia de capital.

Ahora bien, para saber cuál es el rendimiento que usted obtiene si mantiene su plazo original, se debe dividir la ganancia entre el monto desembolsado.

Mercado de Valores

Ganancia/Inversión	$= (0.189583/9.8110416) \times 100$
	$= 1.93247\%$ efectivo por un plazo de 91 días.
Anualización	$= 0.1932247 \times (360/91)$
	$= 7.6449\%$

Este rendimiento anual también se le conoce como *anualizado*, que implica que la ganancia no se ha capitalizado, es decir, es el concepto de interés simple, que así se expresa siempre en los medios financieros.

Por medio del ejemplo anterior se puede apreciar la diferencia entre una tasa de descuento y una tasa de rendimiento.

La tasa de descuento se aplica sobre un valor final es el valor nominal y la segunda, es decir, la tasa de rendimiento es la que se genera de un valor inicial (precio), que es la inversión realizada.

El movimiento de las tasas de interés afecta el rendimiento original si el inversionista decide venderlo anticipadamente a su vencimiento, pues el precio del título cambiará forzosamente.

Dado que las tasas de interés en el mercado secundario cambian día con día, suponga usted, de acuerdo con el ejemplo anterior, que 40 días después de la compra la tasa de descuento subió al 8%, ¿le convendrá mantener el título hasta su fecha o bien le convendría venderlo?

Lo primero que hay que hacer es valorar el título la nueva fecha y analizar su rendimiento que se obtendría por la venta anticipada. Por lo tanto se determina nuevamente en precio.

Mercado de Valores

$$\begin{aligned}\text{Descuento} &= \text{valor nominal} \times \text{tasa de descuento (360 días)} \\ &= 10 \times 0.08 \times ((91-40)/360) \\ &= 0.011333/\text{título}\end{aligned}$$

Por lo tanto, el precio de venta sería:

$$\text{Precio} = 10 - 0.011333$$

$$\text{Precio} = 9.88666$$

Por lo tanto si la persona lo vende antes de su vencimiento, obtendría un rendimiento de:

$$\begin{aligned}\text{Ganancia/inversión} &= (9.88666 - 9.8104416) / 9.810 \times 100 \\ &= 0.777\% \text{ efectivo por un plazo de 40 días.} \\ \text{Para hacerlo anual:} &= 0.777\% \times (360/40) \\ &= 6.993 \text{ anualizado.}\end{aligned}$$

Si comparamos ambos rendimientos, el inversionista tiene un 7.64% si se mantiene los 91 días de plazo original, pero al incrementarse la tasa, el rendimiento disminuye a un 6.993%, por lo que no es conveniente vender anticipadamente. Esto sucede porque al aumentar el descuento, el precio se castiga o baja.

En el caso de que bajen las tasas de interés, la conclusión sería lo contrario al anterior, porque si convendría vender el instrumento de manera anticipada. Suponga que la tasa de descuento baje al 7%, se calcularía nuevamente el precio:

Mercado de Valores

$$\begin{aligned}\text{Descuento} &= 10 \times 0.07 \times ((91-40)/360)^7 \\ &= 0.0991666/\text{título} \\ \text{Precio} &= 10 - 0.0991666 \\ \text{Precio}_2 &= 9.900833\end{aligned}$$

Como se puede observar, el precio es mayor al caso anterior, esto es porque la tasa de descuento es menor.

Ahora deberá obtenerse el rendimiento si se hubiera vendido anticipadamente:

$$\begin{aligned}\text{Ganancia/inversión} &= (9.900833-9.8104416)/9.810416 \times 100 \\ &= 0.92164\% \text{ efectivo por un plazo de 40 días.} \\ \text{Para hacerlo anual:} &= 0.92164\% \times (360/40) \\ &= 8.29478 \text{ anualizado.}\end{aligned}$$

Si se vende antes del plazo establecido se tendría una ganancia del 8.29478 por 40 días que se mantuvo el título, comparado con el rendimiento original de 7.64%.

Resultaría atractivo vender antes del vencimiento en este caso particular.

Conforme al procedimiento mostrado, se valúan todos los instrumentos de corto plazo que se cotizan a descuento. Hay que recordar que únicamente bajo una operación en directo se pueden vender los títulos antes del vencimiento.

Operación en reporto.

Esta operación implica que no se transmite la propiedad del instrumento, sólo se vende de manera temporal, siendo intermediario el dueño.

De acuerdo con la LGTOC en reporto es un contrato en virtud del cual una parte, llamada reportador, adquiere de otra llamado reportado a cambio del pago de una determinada cantidad de dinero, la propiedad de títulos de crédito de la misma especie y en el plazo convenido. El reportado se obliga a la recompra posterior del título y al pago de un premio por dicha operación.

Para entender mejor este concepto, suponga que la tesorería de una empresa tiene 1 millón de pesos disponibles por un plazo de tres días, antes de pagar la nómina sus empleados. Por lo tanto, contacta una casa de bolsa y le pide un reporto, donde se establece como objeto de ese contrato unos títulos amparados en Cetes, los cuales tienen un determinado plazo de vencimiento.

Suponga usted que la Casa de Bolsa le asigna una tasa de rendimiento del 7.45% anual a un plazo de un día, que es lo que se conoce como premio. El premio se calcula sobre la inversión y es un rendimiento garantizado por el plazo establecido. Por lo tanto, la ganancia de la empresa sería de 207.9

El Reporto funciona en dos fases, en la primera fase, el cliente firmó un contrato y compra cierto número de títulos, dependiendo del dinero que tenga disponible, además establece un premio, lo cual va a depender del poder de negociación que tenga cliente, es decir, va a procurar que el intermediario le pague el mayor rendimiento posible.

En una segunda fase el cliente está obligado a devolver los títulos a la Casa de Bolsa, quien le pagara el premio pactado.

De esta manera, si las tasas de interés también el inversionista no se ve afectado como sucede en el caso de la operación en directo porque ya tiene asegurado el rendimiento.

Por la facilidad de inversión, es muy utilizada en la tesorería de las empresas, ya que pueden ganar un rendimiento seguro en muy poco tiempo.

Tasas equivalentes.

Un inversionista debe saber que las tasas de interés están en función del plazo y del riesgo que corren; a mayor plazo, mayor tasa y viceversa. Ocurre lo mismo con el riesgo entre más riesgosas en inversión se debe exigir un mayor rendimiento.

Por lo tanto, comparar tasas están en distintos puntos en el tiempo no es válido, de ahí surge el concepto de las tasas equivalentes, muy útil para ver distintos instrumentos según su plazo respectivo, determinando cuál va a dar mayor rentabilidad en un plazo específico.

Para ejemplificar, se tomará como referencia los resultados de la subasta de valores gubernamentales, a fin de determinar cuál instrumento sería más conveniente.

Mercado de Valores

Instrumento	Plazo	Tasa	Anterior	Variación	
Cetes	28 días	7.22	7.24	-0.02	
Cetes	91 días	7.36	7.47	-0.11	
Cetes	175 días	7.47	7.61	-0.14	
Cetes	364 días	7.60	7.36	0.24	

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS					
INSTRUMENTO	EMISOR	VALOR NOMINAL	PLAZOS	RENDIMIENTO	CARACTERÍSTICAS
CETE	GOB. FED.	10	28,91, 182, 364	Proviene de una Ganancia de Capital ya que se coloca a Descuento	Es el instrumento de crédito más demandado por los intermediarios, por su rendimiento atractivo y bajo riesgo.
CERTIFICADO BURSÁTIL A CORTO PLAZO	Empresa, Gob., Inst. Financieras	100	Variable, pero menor a un año	Se genera de una ganancia de capital Ya que se coloca a descuento. Funciona igual que el Cete	Nace en 2001 y sustituye al papel comercial Es una fuente de financiamiento muy utilizada por instituciones financieras
PAGARÉ CON REND. LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	Bancos	100	Variable. Menor o mayor a un año.	Paga una ganancia de capital, ya que se coloca a descuento. Además pagan una tasa de interés	Es la forma en que se bursatizaron los Pagarés tradicionales de los bancos.
ACEPTACIÓN BANCARIA	EMP. AVAL. POR BANCO	100	28,91, 182, 364	Igual al CETE pero paga ganancia de capital	Su rendimiento se sitúa entre el Cete y el Papel Comercial
BONOS DE DESARROLLO DEL GOB. FEDERAL	GOB. FED.	100	Plazo > 1 año y < a 5 años. Múlt. 91 y 182 días	Existían plazo > a 1 año y < a 5 con múltiplos de 91 y 182 días de 3 a 5 años	Los usa el Gobierno para financiar proyectos de inversión a plazos mayores a 1 año
BONOS DE PROTECCIÓN AL AHORRO	IPAB	100	De 3 a 5 años	Pagan intereses con base en tasa más alta entre CETES y Pagarés con RLV con pago cada 28 o 91 días	Se colocan por medio de subastas, siendo el agente financiero BANXICO
BONOS DE REGULACIÓN MONETARIA	BANXICO	100	1 a 3 años	Pago de intereses cada 28 días. La tasa es revisada diariamente	Se emitieron para controlar o regular la liquidez del mercado monetario y ayudar al seguimiento de la Política Monetaria Macro.
BONOS DE INDEMNIZACIÓN CARRETERA	BANOBRAS (EXTINTA)	100 en UDI's	5, 10 y 15 años	Pago de intereses periódicos	Se usaron para financiar obras de construcción de carreteras
BONOS DEL G. FED. EN UDI's	GOB. FED.	100 en UDI's	Variables > 2 años mayor a 2 años	Pagan interés real arriba de la inflación	Nacieron en 1996 cuando se crearon los UDI's y sustituyeron a los ajustabonos
BONOS DE RENTA FIJA	GOB. FED.	100	3, 5, 7, 10 y 20 años	Pago de intereses fijos c/6 meses	Llamados también "eMes" y salieron al mercado en plazos largos por estabil. Macroecon.

Si usted quisiera analizar cuál Cete ofrece un mayor rendimiento en un plazo de 28 días, muchas personas pensarían que es el de 364 días, sin embargo, lógicamente a un plazo mayor, mayor será la tasa, así que se debe hacer un análisis comparativo, pero con todas tasas en el mismo espacio de tiempo o sea igualarlas en condiciones similares y para poder hacerlo, las tasas se deben convertir al plazo que interesa, que en nuestro ejemplo es de 28 días, esto se conoce como **Conversión de Tasa** a otro período de capitalización y de los que se trata es de obtener una tasa equivalente.

Fórmula: $TEq = [\{ (Tasa \times P_1) / 36,000 \} + 1 \} ^ { (P_2 / P_1) - 1 } \times (36,000 / P_2)$

De donde:

Tasa = Rendimiento original del instrumento anualizado.

P_1 = Plazo original del Título de Crédito

P_2 = Plazo equivalente (ya que se quiere igualar todas las inversiones)

Dado que los Cetes de 28 días ya están al plazo que interesa, no se requiere convertir su tasa. Sin embargo, los de 91 y 175 días se deben convertir de la siguiente manera:

Cetes de 91 días de vencimiento:

$Teq = [\{ (7.36 \times 91) / 36,000 \} + 1 \} ^ { (28 / 91) - 1 } \times (36,000 / 28)$

De donde:

Tasa = 7.36 anualizado a 91 días

P_1 = 91 días (plazo original)

P_2 = 28 días (plazo adonde quiero igualar las alternativas)

Teq = 7.313% anual con curva a 28 días

Mercado de Valores

Se denomina “con curva” porque su plazo de capitalización se ha convertido de 91 a 28 días. Sólo entonces se puede comparar los Cetes a 28 días que tienen un rendimiento de 7.22%, lo que resulta menos atractivo que el 7.313%

Ahora se procede con la conversión de los Cetes de 175 días:

$$\begin{aligned}\text{Teq} &= [(7.47 \times 175)/36,000) + 1]^{(28/175) - 1} \times (36,000/28) \\ &= 7.359\% \text{ anual con curva a 28 días.}\end{aligned}$$

Finalmente, falta por convertir los Cetes de 364 días;

$$\begin{aligned}\text{Teq} &= [(7.60 \times 364)/36,000) + 1]^{(28/364) - 1} \times (36,000/28) \\ &= 7.343\% \text{ anual con curva a 28 días.}\end{aligned}$$

De acuerdo con lo anterior se puede concluir que el Cete de 175 días es el más conveniente, ya que ofrece una tasa de rendimiento más alta.

TÍTULOS A LARGO PLAZO

Los Títulos a LP son emitidos por el Gobierno Federal y se subastan de semanalmente, al igual que los de corto plazo, pero se colocan a precio. En este caso la valuación es diferente, ya que el precio de los títulos estará en función de los flujos futuros que pagará a sus tenedores.

Estos títulos pagan intereses de manera periódica (llamados cupones) y se calculan siempre sobre su valor nominal, que puede ser \$100 o bien 100 UDI's.

De acuerdo con lo anterior, entre más bajo sea el precio de un título, mayor será el rendimiento para el inversionista, ya que invirtió menos dinero y obtendrá una ganancia por el diferencial del precio al que compró, además del interés correspondiente.

CONCLUSIONES

1. El Mercado de Deuda o de Dinero mueve la mayor parte de los recursos del Mercado de Valores.
2. Muchas personas imaginan que las grandes Bolsas, donde se operan las acciones de las empresas, son las que manejan la mayor cantidad de recursos, sin embargo, a nivel internacional, se estima que el Mercado Accionario representa aproximadamente un 20% del monto total de los valores operados.
3. En fechas recientes la magnitud de los montos operados se ha incrementado de manera importante, debido a un entorno de mayor liquidez, además de los nuevos instrumentos y nuevos participantes.
4. En México, con la entrada de las SIEFORES y la baja generalizada de las tasas de interés, han sido los factores detonantes para el crecimiento del Mercado de Deuda. Por ejemplo, las cifras del Banco de Pagos Internacionales muestran que la deuda doméstica en instrumentos de instituciones financieras pasó de 83.9 billones de dólares, a 112.5 billones a mediados de la década. En el caso de la Deuda Corporativa, se observó un incremento de 18.8 a 27.4 billones durante el mismo período.

TEORÍA DOW

Inicialmente, los principios de la teoría Dow fueron utilizados solamente para los índices americanos creados por Charles Dow: Transporte e industrial. Sin embargo, se pueden aplicar con éxito al mercado de divisas.

- **Los índices lo cuentan todo. Según Charles Dow cualquier factor que influya en la oferta y demanda será reflejado en el índice. Estos factores no pueden ser previstos, sin embargo son considerados por el mercado y se reflejan en el comportamiento del índice.**

- Hay tres movimientos en el mercado. La tendencia al alza es caracterizada por el hecho de que cada máximo es más alto que el anterior y cada mínimo es más alto que el anterior. La tendencia bajista es caracterizada por el hecho de que cada mínimo es más bajo que el anterior y cada máximo es más bajo que el precedente. Cuando el mercado está en la posición plana cada próximo paso (hacia arriba o hacia abajo) está aproximadamente en el mismo nivel que el anterior:



Dow clasificó tendencias del mercado como sigue:

- **Tendencia Primaria:** Es amplia y puede durar desde menos de un año a varios años.
- **Tendencia Secundaria:** Su duración es media, tres semanas a tres meses, y se considera como tendencia de corrección la primaria.
- **Tendencia Diaria:** Es un movimiento a corto plazo dentro de la tendencia secundaria con duración de plazo muy corto.

Otra clasificación fue sugerida por *Thom DeMark*:

- **Tendencia a Corto Plazo:** si la variación en el precio es menor al 5%.
- **Tendencia de Plazo Medio:** si el precio se ha movido más el de 5% pero menos el de 15%.
- **Tendencia de Largo Plazo:** variación del precio superior al 15%.

DeMark diseñó un método de pronóstico para predecir el principio de una tendencia, plazo medio y largo plazo. El método se basa en coeficientes especialmente diseñados.

- **La Tendencia Primaria** tiene tres fases.
 - Durante la primera fase toda la información del mercado desfavorable ha sido descontada por el mercado y los comerciantes mejor informados comienzan a operar.
 - La segunda fase comienza cuando los comerciantes que hacen análisis técnico se incorporan al mercado. Una vez que todo el dato económico llega a ser más favorable, comienza la fase final, que es caracterizada por alta actividad en el mercado apoyado por los medios de comunicación y los pronósticos económicos optimistas en los periódicos y en la TV. A pesar del sentimiento positivo
 - La fase final es la primera muestra de que la tendencia que prevalece está alrededor de su extremo.
- Los índices deben confirmarse para que la señal tenga autoridad (los índices industriales y de transporte referidos). Charles Dow dijo que cualquier señal significativa de la tendencia al alza o de la tendencia bajista en el mercado se debe considerar de forma conjunta en los índices industriales y de transporte. Si ahora aplicáramos este principio en base al análisis técnico moderno, **significaría que una señal a partir de un indicador técnico se debe confirmar por una señal de otro indicador técnico.**
- El **volumen comercial** debe confirmar la tendencia que prevalece. Si los precios se mueven de acuerdo con la tendencia que prevalece, aumenta el volumen y viceversa, cuando hay un rebote, el volumen comercial disminuye.
- Sigue habiendo tendencia primaria intacta hasta que un cambio en esa tendencia ha sido dado por la teoría. Sigue prevaleciendo la señal principal hasta que una nueva señal

aparezca. Muchos analistas creen que un mercado alcista debe moverse siempre a nuevos máximos. Sin embargo, el mercado puede experimentar períodos extendidos de tendencia oblicua sin que ello haga cambiar la tendencia primaria. Si la señal principal pasada, según la teoría, es alcista, sigue prevaleciendo la tendencia primaria en largo en vigor hasta que se dé una señal del mercado bajista.