



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE HIDALGO

**INSTITUTO DE CIENCIAS
ECONÓMICO - ADMINISTRATIVAS**

**“LA IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS
EN LA PEQUEÑA EMPRESA”**

**ESTUDIO DE CASO
PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN CONTADURÍA**

PRESENTA:

P.L.C. JOSÉ ALBERTO RODRÍGUEZ ZÚÑIGA

ASESOR DE TESINA:

L.C. JAIME LUNA ÁNGELES

PACHUCA DE SOTO, HGO. OCTUBRE 2008

JUSTIFICACIÓN

Dentro de este desarrollo de la materia Administración Financiera podremos mejorar nuestro conocimiento hacia como utilizar la información financiera para manejar de forma adecuada los recursos financieros en todo tipo de empresa, en este caso nos enfocamos más hacia la Pequeña Empresa.

La Administración Financiera se refiere a como el gerente financiero debe ver hoy con los aspectos de dirección general, mientras que en el pasado solo debía preocuparse por la obtención de fondos y por el estado de caja de la organización.

En años recientes, la combinación de factores tales como la competencia creciente, la inflación persistente, los avances tecnológicos que exigen cantidades apreciables de capital, el medio ambiente y la sociedad, las regulaciones gubernamentales cada vez mas estrictas para controlar y la importancia de las operaciones internacionales, ha sido decisiva para obligar al gerente financiero a sumir responsabilidades de dirección general.

Los usuarios primarios de la Administración Financiera son los gerentes financieros de la organización, ya que la asignatura nos enseña como el mismo debe adaptarse al cambio y la eficiencia para planear el manejo de los fondos que requiera la organización, con que identifique la adecuada asignación de los fondos y la obtención de los mismos.

Los anteriores son aspectos que influyen no solamente en el éxito de la organización sino que también afectan la economía en general. En la medida en que los fondos se asignen en forma equivocada, el crecimiento de la economía será lento y en una época de escasez y de necesidades económicas insatisfechas será algo que ira en detrimento de toda la sociedad.

I N D I C E

CAPITULO I MARCO TEORICO FINANCIERO

1 INTRODUCCION A LAS FINANZAS

- 1.1 Introducción a las Finanzas de las Empresas
- 1.2 Concepto Universal de Finanzas
- 1.3 Ámbito legal de las Empresas
- 1.4 Objeto de estudio de las Finanzas y sus áreas fundamentales
- 1.5 Administración Financiera
 - 1.5.1 Etapas de la Administración Financiera
 - 1.5.2. Áreas que auxilian a la Administración Financiera
- 1.6 Sistema Financiero Mexicano
 - 1.6.1 Objetivo
 - 1.6.2 Componentes y Organización
 - 1.6.2.1 Órgano Administrativo: Secretaría de Hacienda y Crédito Público:
 - 1.6.2.2 Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)
 - 1.6.2.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores
 - 1.6.2.4 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
 - 1.6.2.5 Banco de México (Banxico)
- 1.7 Sector Bursátil
 - 1.7.1. Bolsa Mexicana de Valores
 - 1.7.2 Casas de Bolsa
 - 1.7.3 Emisoras
 - 1.7.4 Instituciones u Organismos Gubernamentales
 - 1.7.5 Sociedades de Inversión
 - 1.7.6 Intermediarios bursátiles
- 1.8 El Mercado de Valores
 - 1.8.1 Casas de Cambio
 - 1.8.2 La Bolsa Mexicana de Valores (BMV)
 - 1.8.3 Mercado de Deuda
 - 1.8.4 Deuda a Corto Plazo
 - 1.8.5 Deuda a Largo Plazo
 - 1.8.6 Mercado de Capitales
 - 1.8.7 Acciones:
- 1.9 Sector Bancario
 - 1.9.1 Servicio de Banca y Crédito
 - 1.9.2 Instituciones Intermediarias que pueden prestar servicios de Banca y Crédito
 - 1.9.3 Sociedades Financieras de Objeto Limitado
- 1.10 Sector de Intermediarios Financieros No Bancarios
 - 1.10.1 Uniones de crédito:
- 1.11 Sector de Seguros y Fianzas
 - 1.9.1 Instituciones de seguros o Aseguradoras:
 - 1.9.2 Sociedades mutualistas de seguros:
 - 1.9.3 Instituciones de fianzas:
- 1.12 Fideicomisos.
 - 1.12.1 Definición.
 - 1.12.1.1 Partes del Fideicomiso
 - 1.12.1.2 Finalidades que puede tener un fideicomiso
 - 1.12.2 Tipos de Fideicomiso.
- 1.13 Proyecto de Inversión
 - 1.13.1 Conceptualización
 - 1.13.2 Tipos de Proyecto.
 - 1.13.3 Etapas de inversión
 - 1.13.4 Etapas de Operación.
 - 1.13.5 Etapa de Evaluación de Resultados.

CAPITULO II RAZONES FINANCIERAS

- 2.1 Razones financieras
- 2.2 Cuando se encuentran debajo de la industria
- 2.3 Análisis de razones
- 2.4 Razones de utilidades probables
 - 2.4.1 De gastos de operación incurridos
 - 2.4.2 Rotación de cuentas por cobrar
 - 2.4.3 Periodo promedio de cobranza
 - 2.4.4 Rotación de inventarios y periodo de existencia
 - 2.4.5 Rotación de cuentas por pagar y periodo de pago
 - 2.4.6 Rotación de capital de trabajo
 - 2.4.6.1 Rendimiento sobre el capital contable
 - 2.4.6.2 Rendimiento sobre la inversión
- 2.5 Rotación del activo total
- 2.6 Limitaciones del análisis de razones financieras
- 2.7 Análisis de solvencia
- 2.8 Análisis de estabilidad
- 2.9 Análisis de productividad

CAPITULO III PROYECTOS DE INVERSIÓN

- 3.1 Generalidades
 - 3.1.1 Identificación de la Idea
 - 3.1.2 Estudio de Prefactibilidad
 - 3.1.3 Estudio de Factibilidad
- 3.2 Métodos de Valuación
 - 3.2.1 Flujos de Efectivo Incrementales
 - 3.2.1.1 Aplicación
 - 3.2.2 Valor Presente Neto (VPN)
 - 3.2.2.1 Aplicación
 - 3.2.2.2 Tasa Interna de Rendimiento (TIR)
 - 3.2.2.2.1 Aplicación:
 - 3.2.2.2.2 VPN y TIR?
 - 3.2.3 Razones Financieras
 - 3.2.3.1 Aplicación

CAPITULO IV MERCADO DE DINERO Y CAPITALES.

- 4.1 Mercado de dinero
 - 4.1.1 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de dinero.
 - 4.1.2 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de dinero (continúa)
- 4.2 Mercado de capitales
 - 4.2.1 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de capitales.
 - 4.2.2 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de capitales (continúa).
- 4.3 Marco legal y normativo del Sistema Financiero Mexicano
 - 4.3.1 Ley de instituciones de crédito
- 4.4 El sistema bancario mexicano
 - 4.4.1 Operaciones pasivas de la banca
 - 4.4.1.1 Diferentes formas de estimar el costo de captación bancaria
 - 4.4.1.1.1 Costo Porcentual Promedio (C.P.P.)

- 4.4.1.1.2 Costo de Captación a Plazo (C.C.P.)
- 4.4.1.1.3 Tasa de Interés Interbancario Promedio (T.I.I.P.)
- 4.4.1.2 Operaciones pasivas
 - 4.4.1.2.1 Bonos bancarios
 - 4.4.1.2.2 Obligaciones
 - 4.4.1.2.3 Aceptaciones bancarias
 - 4.4.1.2.4 El reporto

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCION

La pequeña empresa enfrenta el reto de responder, entre muchas, a dos decisiones financieras importantes: la primera decisión está referida al proceso de inversión; y la segunda, al proceso de financiamiento.

El Proceso de Inversión es llevado a cabo como consecuencia de la evaluación previa, que realiza el pequeño empresario, quien se encuentra motivado por cualquiera de las siguientes situaciones:

- a. Ingresar a nuevos mercados.
- b. Introducir al mercado nuevos productos.
- c. Mejorar o ampliar su capacidad de producción.
- d. Incrementar sus ventas al crédito.
- e. Ampliar el nivel de inventarios.

Luego de identificar el motivo de la inversión, el pequeño empresario debe evaluar el momento oportuno para efectuar la inversión, para la cual evaluará el entorno socioeconómico. La evaluación pretende analizar el momento actual, y con mucho sentido común, decidir si las condiciones son propicias para poder llevar a cabo la inversión. Sería conveniente evaluar entre otros aspectos: Las fluctuaciones en el tipo de cambio, el nivel de costos de los préstamos, la capacidad adquisitiva de los compradores potenciales, en el volumen de las ventas esperado, el plazo en el cual se piensa recuperar el monto de la inversión, la capacidad de los competidores, entre otros.

CAPITULO I IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS

1. INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS.

1.1 Introducción a las Finanzas de las Empresas.

Antes de empezar a analizar las “Finanzas de las empresas” es necesario explicar inicialmente que son las “Finanzas” y su origen como categoría económica. Las Finanzas son consideradas como una categoría histórico-económica, porque se ubican en el espacio y en el tiempo y porque se dan en el marco de las relaciones monetario-mercantiles.

Aunado a lo anterior, también son una categoría de “Valor”, ya que se encuentran ligadas al movimiento del valor en su forma monetaria con la obtención, empleo y creación de fondos monetarios.

El término de Finanzas proviene del concepto latino “FINACIA”, que significa pago en dinero, el cual fue utilizado inicialmente en los Siglos XIII-XV en el país mas mercantilizado de esa época, es decir, Italia y fundamentalmente en sus principales ciudades comerciales, tales como Florencia, Génova y Venecia.

Posteriormente, el concepto fue utilizado en forma más amplia y relacionado básicamente con el sistema monetario y con la creación de recursos monetarios por parte del Estado para poder atender sus funciones económicas y políticas. Es posible manifestar que las finanzas se clasifican en:

- Finanzas de los Empresas y
- Finanzas Públicas (Del Estado).

El propósito de haber encerrado entre paréntesis “Del Estado”, es para determinar al tipo de empresa a la que me estoy refiriendo. Actualmente existen dos acepciones al término empresas públicas, es decir, unas son las que pertenecen al estado y las otras son las que se hacen públicas debido a que obtienen aportaciones a través de colocación de acciones u otros documentos financieros del público en general.

El objetivo del presente curso es el análisis solo del concepto relacionado con las empresas, dejando para otra ocasión el concepto vinculado al Estado.

1.2 Concepto Universal de Finanzas.

Es el arte o ciencia cuyo objetivo es administrar el dinero. Es una técnica por medio de la cual las entidades económicas habrán de allegarse de recursos necesarios y la manera de cómo aplicarlo. Las finanzas se ocupan de los procesos, instituciones, mercados e instrumentos implicados con la transferencia de dinero entre los individuos, las empresas y los gobiernos.

El problema financiero del individuo es maximizar su bienestar con utilización apropiada de recursos disponibles, para ello cuenta con oportunidades. Las oportunidades se dividen en dos grandes partes:

Servicios financieros: Parte de finanzas que se encarga del diseño y producción de asesoría y productos financieros para individuos, empresas y gobierno.

Administración Financiera.- Se refiere a los deberes del administrador financiero en la empresa.

1.3 Ámbito legal de las Empresas.

La empresa o negocio es una forma de organización de la actividad económica y de la cual existen tres principales formas legales de organización, mismas que a continuación se describen:

Personas Físicas.- Consiste en un negocio cuya propiedad le pertenece a un solo individuo o familia y cuyos activos y pasivos son los pasivos y activos del propietario, lo cual implica que si la empresa no puede solventar sus deudas, se pueden embargar los bienes del propietario.

Ventajas:

- a).-Se constituye en forma sencilla y con bajos costos.
- b).-Su reglamentación es mínima.

Desventajas:

- a).-Es difícil la obtención de grandes financiamientos.
- b).-La vida del negocio esta en dependencia directa de la vida del propietario.

ASOCIACIÓN.

Es una empresa con dos o más propietarios o socios y que funcionan bajo diferentes formas, que van desde acuerdos informales en forma oral, hasta convenios debidamente legalizados ante las autoridades competentes. Es posible limitar la responsabilidad de algunos socios, designándolos como "Socios con responsabilidad limitada" y asignado al menos a uno de ellos como "Socio General", mismo que su responsabilidad es ilimitada.

Ventajas:

- a).-Bajo costo y facilidad para su creación.

Desventajas:

- a).-Vida limitada de la organización.
- b).-Dificultad para transmitir la propiedad.
- C.-Dificultad para obtener grandes financiamientos.

SOCIEDAD ANÓNIMA.

También llamada "Corporación", es una entidad legalmente constituida independiente de sus propietarios. Puede poseer propiedad, obtener préstamos y celebrar contratos. También pueden entablar demandas y ser demandadas. Casi siempre se les grava conforma a reglas distintas a las que se utilizan en las restantes modalidades.

Ventajas:

- a).-Vida ilimitada.
- b).-Facilidad para transmitir la propiedad.
- c).- Responsabilidad limitada.

Desventajas:

- a).-Están sujetas a doble gravamen (Utilidades y dividendos)
- b).-Su reglamentación es mucho más compleja que las restantes modalidades.

En la actualidad y tomando solo el aspecto numérico la proporción de empresas existentes en la gran mayoría de los países, es de aproximadamente el 80% de Personas Físicas y el restante 20% se divide entre Asociaciones y Sociedades Anónimas. Sin embargo, en lo que se refiere al volumen o valor en ventas, este porcentaje se invierte, es decir, aproximadamente el 80% pertenece a las Sociedades Anónimas, un 13% a las Personas Físicas y el restante 7% a Asociaciones.

Es necesario mencionar que la gran mayoría de los negocios empieza como personas físicas y posteriormente se convierten en Sociedades Anónimas, principalmente cuando su crecimiento manifiesta que las desventajas por ser persona física son mayores que sus ventajas. Finalmente es muy difícil contestar de manera definitiva cual es el objetivo básico de la corporación debido a que no es una entidad humana, es necesario identificar plenamente quién la controla.

1.4 Objeto de Estudio de las Finanzas y sus áreas fundamentales.

Existen en la actualidad diferentes puntos de vista referentes al ámbito de estudio de las Finanzas, sin embargo, se puede llegar a la conclusión de que las Finanzas como ciencia estudian:

“La obtención, utilización e incremento de recursos monetarios a través del tiempo con un fin determinado”

Como ciencia las finanzas cuentan con 3 áreas fundamentales, mismas que a continuación se mencionan:

1. Mercado de Dinero y de Capitales.

En esta área se analizan aspectos macroeconómicos como tasa de interés, crédito comercial, financiamiento a corto y largo plazo, regulaciones financieras e instrumentos financieros.

2. Inversiones.

Se centra en las decisiones financieras de individuos y negocios relacionadas con la formación de carteras.

3. Finanzas de las Empresas (administración financiera).

Se relaciona básicamente con la administración real de cualquier tipo de empresa. No importa el sector al cual se vaya a incorporar un especialista en Finanzas, es necesario que para poder desempeñar adecuadamente sus funciones, se conozcan las tres áreas enunciadas con anterioridad.

Las finanzas representan un papel administrativo fundamental en la organización, el administrador financiero debe considerarse como un ser activo que se debe encontrar íntimamente integrado a las operaciones, la mercadotecnia y a la estrategia global de la compañía.

1.5 Administración Financiera.

El objetivo primordial de la administración financiera es maximizar el patrimonio de una entidad a largo plazo, mediante obtención de recursos financieros derivados de las aportaciones de capital u obtención de créditos, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo.

Dentro de los objetivos secundarios de la administración financiera citamos la obtención de fondos y recursos financieros, administrar el capital del trabajo, administrar las inversiones y presentar e interpretar la información financiera para una toma de decisiones acertadas

1.5.1 Etapas de la Administración Financiera.

El análisis financiero.- Estudia y evalúa simultáneamente el resultado de la planeación.

La planeación financiera.- Analiza, evalúa y proyecta conceptos y cifras que prevalecerán en el futuro de la empresa.

El control financiero.- Analiza y evalúa simultáneamente el resultado de la planeación financiera, para corregir las desviaciones entre cifras reales y proyectadas, para alcanzar los objetivos propuestos por la empresa, mediante la acertada toma de decisiones.

1.5.2 Áreas que auxilian a la Administración Financiera

- Finanzas
- Tesorería
- Impuestos
- Auditoría Interna

La maximización del patrimonio en una entidad es obtener mayor utilidad a largo plazo, para aumentar el capital contable de la empresa empleando los recursos financieros que se obtienen mediante los propietarios y acreedores.

1.6 Sistema Financiero Mexicano

El sistema financiero esta conformado por el conjunto de Instituciones bancarias, financieras y demás empresas e instituciones de derecho público o privado, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguro, que operan en la intermediación financiera (actividad habitual desarrollada por empresas e instituciones autorizada a captar fondos del público y colocarlos en forma de créditos e inversiones.

El sistema financiero mexicano es el conjunto de personas y organizaciones, tanto públicas como privadas, por medio de las cuales se captan, administran, regulan y dirigen los recursos financieros que se negocian entre los diversos agentes económicos, dentro del marco de la legislación correspondiente.

Otra manera de visualizar al conjunto de entidades que conforman este sistema es dividirlo en cuatro partes:

1. Las instituciones reguladoras.

- a) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- b) El Banco de México;
- c) La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- d) La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
- e) La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar).

2. Las instituciones financieras, que realizan propiamente las actividades financieras

- a) Instituciones de crédito (sistema bancario)
- b) Sistema bursátil
- c) Instituciones de seguros y fianzas;
- d) Organizaciones y actividades auxiliares del crédito
- e) Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)
- f) Grupos financieros.

3. Las personas y las organizaciones que realizan operaciones, en calidad de clientes, con las instituciones financieras.

- a) Asociaciones de instituciones financieras;
- b) Asociaciones de clientes de las instituciones financieras;

4. El conjunto de las organizaciones que se pueden considerar como auxiliares, por ejemplo, las asociaciones de bancos o de aseguradoras.

Organizaciones dedicadas al estudio de determinadas actividades.

- Aseguradoras
- Arrendadoras Financieras y Afianzadoras
- Almacenes Generales de Depósitos
- Uniones de Crédito
- Casas de Cambio
- Empresas de Factoraje

1.6.1 Objetivo

Todas estas instituciones tienen un objetivo: captar los recursos económicos de algunas personas para ponerlo a disposición de otras empresas o instituciones gubernamentales que lo requieren para invertirlo. Éstas últimas harán negocios y devolverán el dinero que obtuvieron además de una cantidad extra (rendimiento), como pago, lo cual genera una dinámica en la que el capital es el motor principal del movimiento dentro del sistema.

1.6.2 Componentes y Organización

El Sistema Financiero Mexicano agrupa a diversas instituciones u organismos interrelacionados que se caracterizan por realizar una o varias de las actividades tendientes a la captación, administración, regulación, orientación y canalización de los recursos económicos de origen nacional e internacional

En la actualidad el sistema financiero se encuentra integrado básicamente por las instituciones de crédito, los intermediarios financieros no bancarios que comprenden a las compañías aseguradoras y afianzadoras casas de bolsa y sociedades de inversión y organizaciones auxiliares de crédito.¹

¹ <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos>

1.6.2.1 Órgano Administrativo: Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

Dependencia gubernamental centralizada, integrante del Poder Ejecutivo Federal, cuyo titular es designado por el Presidente de la República. De acuerdo con lo dispuesto por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y por su Reglamento Interior, está encargada, entre otros asuntos, de:

1. Instrumentar el funcionamiento de las instituciones integrantes del Sistema Financiero Nacional.
2. Promover las políticas de orientación, regulación y vigilancia de las actividades relacionadas con el Mercado de Valores.
3. Autorizar y otorgar concesiones para la constitución y operación de sociedades de inversión, casas de bolsa, bolsas de valores y sociedades de depósito
4. Sancionar a quienes violen las disposiciones legales que regulan al Mercado de Valores por conducto de la CNBV.
5. Salvaguardar el sano desarrollo del Mercado de Valores.
6. Designar al Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
7. Tiene la función gubernamental orientada a obtener recursos monetarios de diversas fuentes para financiar el desarrollo del país. Consiste en recaudar directamente los impuestos, derechos, productos y aprovechamiento; así como captar recursos complementarios, mediante la contratación de créditos y empréstitos en el interior del país y en el extranjero.
8. Se revisan las atribuciones de las cinco principales instituciones reguladoras del sistema financiero mexicano, la SHCP es la autoridad máxima y ejerce sus funciones por medio de seis subdivisiones:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Subsecretarías de Ingresos
- Subsecretaría de Egresos
- Oficialía Mayor
- Procuraduría Fiscal de la Federación
- Tesorería de la Federación

1.6.2.2 Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)

Tiene como compromiso regular y supervisar la operación adecuada de los participantes del nuevo sistema de pensiones. Su misión es la de proteger el interés de los trabajadores, asegurando una administración eficiente y transparente de su ahorro, que favorezca un retiro digno y coadyuve al desarrollo económico del país.

1.6.2.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores²

Tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También tiene como finalidad supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

² <http://www.bmv.com.mx> Abril 2007

1.6.2.4 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

Esta Comisión no participa directamente en el Mercado de Valores, puesto que el organismo gubernamental que actúa en él es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sin embargo, se consideró prudente incluir a esta autoridad, ya que su participación es importante al momento de regular a quienes intervienen en dicho mercado (Grupos Financieros.)

1.6.2.5 Banco de México (Banxico).

Su función es regular la emisión y circulación de moneda y crédito fijar los tipos de cambio en relación con las divisas extranjeras; operar como banco de reserva, acreditante de la última instancia así como regular el servicio de cámara de compensación de las instituciones de crédito; constituir y manejar las reservas que se requieran para las funciones antes mencionadas; revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) relacionadas con los puntos anteriores; prestar servicio de tesorería al Gobierno Federal; actuar como agente financiero en operaciones de crédito, tanto interno como externo; fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y particularmente financiera y por último, representar al gobierno en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en todo organismo multinacional que agrupe a bancos centrales.

La autonomía del Banco Central impide que el poder público emplee crédito del Banco Central para financiar su gasto, como sustituto de los impuestos o de la emisión de bonos. Endeudarse con terceros resulta más costoso que hacerlo con el Banco Central, ya que hay que pagarles la tasa de interés del mercado

1.7 SECTOR BURSÁTIL

Para entender este sector citamos que la Bursatilidad en término concerniente a las operaciones de la bolsa y a los valores cotizables. Cuando se usa para calificar un título o valor, se pretende significar su bursatilidad, es decir, la relativa facilidad con la que pueden comprarse o venderse y proporcionar liquidez. En otras palabras es el grado de negociabilidad de un valor cotizado a través de la bolsa y significa la posibilidad de encontrar compradores o vendedores del mismo con relativa facilidad.

1.7.1 Bolsa Mexicana de Valores

Institución privada, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo; establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de valores; proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en la bolsa, los listados del sistema de cotizaciones y las operaciones que en ella se realicen; velar por el estricto apego de la actividad de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables y certificar las cotizaciones en bolsa; y realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.7.2 Casas de Bolsa

Institución privada que actúa en el mercado de capitales, y que opera por una concesión del Gobierno Federal. Su finalidad principal es la de auxiliar a la bolsa de valores en la compra y venta de diversos tipos de títulos mercantiles tales como bonos, valores, acciones, etc.

1.7.3 Emisoras

Son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de requerir de financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado.

1.7.4 Instituciones u Organismos Gubernamentales

Son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir. Aquí podemos encontrar a:

- Personas físicas y morales tanto mexicanas como extranjeras
- Gobierno Federal
- Gobiernos Estatales
- Inversionistas Institucionales
- Instituciones Financieras
- Sociedades de Inversión

1.7.5 Sociedades de Inversión

Las sociedades de inversión son instituciones que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo a un criterio de diversificación de riesgos establecido previamente. Tales adquisiciones se realizan con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el pequeño y mediano inversionista, permitiéndole acceder al mercado de valores, contribuyendo con ello al ahorro interno y al desarrollo del sistema financiero.

1.7.6 Intermediarios bursátiles

Son aquellas personas morales autorizadas para: realizar operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; efectuar operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros. Esta función únicamente la pueden realizar las sociedades que se encuentran inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

1.8 El Mercado de Valores

Conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) que tiene como objeto permitir el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Mercado primario se ofrecen al público las nuevas emisiones de valores. Ello significa que a la tesorería del emisor ingresan recursos financieros. La colocación de los valores puede realizarse a través de una oferta pública o de una colocación privada.

Mercado secundario a la compraventa de valores existentes y cuyas transacciones se realizan en las bolsas de valores y en los mercados sobre el mostrador. Cabe destacar que estas operaciones con valores en el mercado secundario ya no representan una entrada de recursos a la tesorería de los emisores.

1.8.1 Casas de Cambio

Son las organizaciones privadas que la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito faculta como las únicas responsables de la actividad auxiliar del crédito. Sus actividades se definen en el Art. 82 de dicha ley de la siguiente forma: " que su objeto social sea exclusivamente la realización de compra, venta y cambio de divisas; billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión; piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda", "que estén constituidas como sociedades mexicanas con cláusulas de exclusión de extranjeros".

1.8.2 La Bolsa Mexicana de Valores (BMV)³

Provee la tecnología, los sistemas y las reglas de autorregulación bajo los cuales funciona el mercado de valores mexicano, principalmente en lo relativo a la inscripción, negociación y registro de acciones, certificados de participación, títulos de deuda y títulos opcionales. La infraestructura y servicios que presta la BMV permiten que las transacciones que se realizan diariamente con esos valores se lleven a cabo con transparencia, eficiencia y seguridad. Asimismo, hacen posible que inversionistas, emisores de valores y Casas de Bolsa, confluyan en un mercado organizado y en un ambiente de operación altamente competitivo.

1.8.3 Mercado de Deuda

CETES:

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los se consigna la obligación de su emisor, el Gobierno Federal, de pagar una suma fija de dinero en una fecha predeterminada.

Valor nominal: \$10 pesos, amortizables en una sola exhibición al vencimiento del título.

³ <http://www.bmv.com.mx> abril 2007

Plazo: Las emisiones suelen ser a 28, 91, 182 y 364 días, aunque se han realizado emisiones a plazos mayores, y tienen la característica de ser los valores más líquidos del mercado.

Rendimiento: A descuento.

Garantía: Son los títulos de menor riesgo, ya que están respaldados por el gobierno federal

UDIBONOS:

Este instrumento está indizado (ligado) al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para proteger al inversionista de las alzas inflacionarias, y está avalado por el gobierno federal.

Valor nominal: 100 udis.

Plazo: De tres y cinco años con pagos semestrales.

Rendimiento: Operan a descuento y dan una sobretasa por encima de la inflación (o tasa real) del periodo correspondiente.

Bonos de desarrollo: Conocidos como Bondes, son emitidos por el gobierno federal.

Valor nominal: \$100 pesos.

Plazo: su vencimiento mínimo es de uno a dos años.

Rendimiento: se colocan en el mercado a descuento, con un rendimiento pagable cada 28 días (CETES a 28 días o TIIE, la que resulte más alta). Existe una variante de este instrumento con rendimiento pagable cada 91 días, llamado Bonde91.

Pagaré de Indemnización Carretero:

Se le conoce como PIC-FARAC (por pertenecer al Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas), es un pagaré avalado por el Gobierno Federal a través del Banco Nacional de Obras y Servicios S.N.C. en el carácter de fiduciario.

Valor nominal: 100 UDIS.

Plazo: va de 5 a 30 años.

Rendimiento: el rendimiento en moneda nacional de este instrumento dependerá del precio de adquisición, con pago de la tasa de interés fija cada 182 días.

Garantía: Gobierno Federal.

BONOS BPAS:

Emisiones del Instituto Bancario de Protección al Ahorro con el fin de hacer frente a sus obligaciones contractuales y reducir gradualmente el costo financiero asociado a los programas de apoyo a ahorradores.

Valor nominal: \$100 pesos, amortizables al vencimiento de los títulos en una sola exhibición.

Plazo: 3 años.

Rendimiento: se colocan en el mercado a descuento y sus intereses son pagaderos cada 28 días. La tasa de interés será la mayor entre la tasa de rendimiento de los CETES al plazo de 28 días y la tasa de interés anual más representativa que el Banco de México de a conocer para los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV's) al plazo de un mes.

Garantía: Gobierno Federal.

1.8.4 Deuda a Corto Plazo

Aceptaciones bancarias:

Las aceptaciones bancarias son la letra de cambio (o aceptación) que emite un banco en respaldo al préstamo que hace a una empresa. El banco, para fondearse, coloca la aceptación en el mercado de deuda, gracias a lo cual no se respalda en los depósitos del público.

Valor nominal: \$100 pesos.

Plazo: va desde 7 hasta 182 días.

Rendimiento: se fija con relación a una tasa de referencia que puede ser CETES o TIIE (tasa de interés interbancaria de equilibrio), pero siempre es un poco mayor porque no cuenta con garantía e implica mayor riesgo que un documento gubernamental

Papel comercial:

Es un pagaré negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores.

Valor nominal: \$100 pesos.

Plazo: de 1 a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.

Rendimiento: al igual que los CETES, este instrumento se compra a descuento respecto de su valor nominal, pero por lo general pagan una sobretasa referenciada a CETES o a la TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio).

Garantía: este título, por ser un pagaré, no ofrece ninguna garantía, por lo que es importante evaluar bien al emisor. Debido a esta característica, el papel comercial ofrece rendimientos mayores y menor liquidez.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento:

Conocidos como los PRLV's, son títulos de corto plazo emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

Valor nominal: \$1 peso.

Plazo: va de 7 a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.

Rendimiento: los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento de los títulos.

Garantía: el patrimonio de las instituciones de crédito que lo emite.

Certificado Bursátil de Corto Plazo:

Es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indicadas al tipo de cambio.

Emisor · Sociedades anónimas · Entidades de la Administración Pública Federal Paraestatal · Entidades Federativas · Municipios, y · Entidades Financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias.

Valor Nominal Será determinado para cada emisión, en el entendido que será de \$100.00 o 100 UDI's cada uno, o en sus múltiplos.

Plazo La vigencia del programa es de 12 meses y cada emisión puede ser de hasta 360 días contados a partir de la fecha de cada emisión.

Rendimiento La tasa de interés se determinará para cada emisión, pudiendo ser a descuento o a rendimiento (fija o revisable).

Amortización anticipada El emisor podrá establecer las causas de vencimiento anticipado para cada emisión. Garantía La determina libremente el emisor.

1.8.5 Deuda a Mediano Plazo

Pagaré a Mediano Plazo:

Título de deuda emitido por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito.

Valor nominal: \$100 pesos, 100 UDIS, o múltiplos.

Plazo: va de 1 a 7 años.

Rendimiento: a tasa revisable de acuerdo con las condiciones del mercado, el pago de los intereses puede ser mensual, trimestral, semestral o anual.

Garantía: puede ser quirografaria, avalada o con garantía fiduciaria.

Deuda a Largo Plazo

Obligaciones:

Son instrumentos emitidos por empresas privadas que participan en el mercado de valores.

Valor nominal: \$100 pesos, 100 UDIS o múltiplos.

Plazo: De tres años en adelante. Su amortización puede ser al término del plazo o en parcialidades anticipadas.

Rendimiento: dan una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE.

Garantía: puede ser quirografaria, fiduciaria, avalada, hipotecaria o prendaria

Certificados de participación inmobiliaria:

Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles.

Valor nominal: \$100 pesos.

Plazo: De tres años en adelante. Su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos.

Rendimiento: pagan una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE.

Certificado de Participación Ordinarios:

Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes muebles.

Valor nominal: \$100 pesos o 100 UDIS

Plazo: De 3 años en adelante, y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos.

Rendimiento: Pagan una sobretasa, teniendo como referencia a los CETES o TIIE, o tasa real.

Certificado Bursátil:

Instrumento de deuda de mediano y largo plazo, la emisión puede ser en pesos o en unidades de inversión.

Valor nominal: \$100 pesos ó 100 UDIS dependiendo de la modalidad.

Plazo: de un año en adelante.

Rendimiento: puede ser a tasa revisable de acuerdo a condiciones de mercado por mes, trimestre o semestre, etc. Fijo determinado desde el inicio de la emisión; a tasa real, etc. El pago de intereses puede ser mensual, trimestral, semestral, etc.

Garantía: quirografaria, avalada, fiduciaria, etc.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un Año:

Conocidos como los PRLV's, son títulos emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

Valor nominal: \$1 peso.

Plazo: de un año en adelante.

Rendimiento: los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento de los títulos.

Garantía: el patrimonio de las instituciones de crédito que lo emite.

1.8.6 Mercado de Capitales

1.8.6.1 Acciones.

Son títulos que representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.

El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

Dividendos que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades).

Ganancias de capital que es el diferencial en su caso entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió la acción.

El plazo en este valor no existe, pues la decisión de venderlo o retenerlo reside exclusivamente en el tenedor. El precio está en función del desempeño de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Asimismo, en su precio también influyen elementos externos que afectan al mercado en general.

1.9 Sector Bancario

1.9.1 Servicio de Banca y Crédito⁴

De acuerdo a lo establecido en la Ley de Instituciones de Crédito, se considera servicio de banca y crédito: la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros (intereses) de los recursos captados.

Como captación de recursos del público, se comprenden los depósitos que realizan las personas físicas y morales en las instituciones de crédito a través de ventanillas, y los préstamos que las propias personas físicas y morales le realizan a las mencionadas instituciones de Crédito.

La colocación de recursos en el público, está referida de manera primordial a los créditos que las instituciones de crédito le otorgan a las personas, empresas y al Gobierno, que demandan recursos en el mercado y están dispuestos a pagar los intereses correspondientes.

Instituciones Intermediarias que pueden prestar servicios de Banca y Crédito

⁴ <http://www.cnbv.gob.mx> Abril 2007

1.9.1 El servicio de banca y crédito sólo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

- Instituciones de banca múltiple, y
- Instituciones de banca de desarrollo.
- Integrantes del Sistema Bancario Mexicano

Conforme al artículo 8° de la referida Ley, el Sistema Bancario Mexicano está integrado por el Banco de México, las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico, así como aquéllos que para el desempeño de las funciones que la ley encomienda al Banco de México, con tal carácter se constituyan.

1.9.2 Instituciones Intermediarias que pueden prestar servicios de Banca y Crédito

1.9.3 Sociedades Financieras de Objeto Limitado

Dentro de las características esenciales de estas entidades citamos:

1. Deberán obtener autorización de la SHCP para operar como sociedades financieras de objeto limitado;
2. Podrán captar indirectamente recursos del público en territorio nacional, mediante la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores;
3. Sólo podrán otorgar créditos para determinada actividad o sector;
4. Deberán contar en todo momento con participación mexicana mayoritaria en su capital social;
5. Deberán sujetarse a las reglas que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
6. Asimismo la escritura constitutiva y las reformas que se hagan a la misma deben someterse a aprobación previa de dicha Secretaría;
7. Deberán sujetarse a las disposiciones que respecto de sus operaciones emita el Banco de México; y
8. Deberán sujetarse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El fundamento legal para la operación de las SOFOLES es en primer término la Ley de Instituciones de Crédito, Fracción IV del Artículo 103.(que son reglas generales a las que deberán sujetarse las sociedades a que se refiere la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 14 de octubre de 1997) y las disposiciones que en su momento han dictado la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En segundo término, son aplicables a las SOFOLES la ley de Instituciones de Crédito.

Por lo que se refiere a SOFOLES integrantes de Grupos Financieros, deberán someterse a la regulación de la Ley para regular Agrupaciones Financieras. La Ley del Mercado de Valores, en cuanto a la colocación de valores ante el gran público inversionista. Asimismo y en virtud de que las Sofoles se constituyen como Sociedades Anónimas, son reguladas por La Ley General de Sociedades Mercantiles, El Código de Comercio y Los Códigos Civil y de Procedimientos Civiles.

1.10 Sector de intermediarios financieros no bancarios⁵

1.10.1 Uniones de crédito:

Son Organizaciones Auxiliares del Crédito constituidas de acuerdo a la legislación mercantil bajo la modalidad de Sociedades Anónimas de Capital Variable, que operan mediante la autorización que les otorga la Comisión Nacional Bancaria y de Valores conforme a la facultad que le confiere el Artículo 5° de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

Objetivo:

Servir a sus socios como medio para la obtención y canalización de recursos financieros, satisfacer necesidades productivas de insumos de sus agremiados y hacer más eficientes sus procesos de organización y administración.

Aspectos generales:

Las Uniones de Crédito gozan de autorización para operar en las ramas económicas en que se ubiquen las actividades de sus socios, quienes pueden ser personas físicas o morales, mismas que para la transmisión de sus acciones requieren la autorización del consejo de administración de la sociedad.

Las Uniones de Crédito pueden negociar mejores condiciones crediticias con los bancos y obtener crédito con mayor oportunidad, contribuir a la capitalización de sus asociados; resolver problemas en relación con la falta de garantías; Integrar estructuras técnicas propias; Apoyar a sus socios en la adquisición de materias primas, insumos y maquinaria, así como realizar acciones conjuntas en materia de industrialización y comercialización de sus productos.

Ventajas:

- Poder de negociación para sus créditos.
- Mayor transparencia en el manejo de sus créditos y de las tasas de interés.
- Manejo productivo de sus recursos ociosos.
- Manejo financiero de sus recursos con criterio profesional.
- Capacitación a los socios en el análisis de proyectos de inversión.
- Asistencia técnica.
- Aprovechamiento de las economías de escala (compraventa, servicios e industrialización).
- Conciencia de permanencia de los socios por su aportación. Selección rigurosa de socios.

1.11 Sector de Seguros y Fianzas⁶

1.11.1 Instituciones de seguros o Aseguradoras:

Son empresas que a cambio de un pago, conocido como prima, se responsabilizan de pagar al beneficiario una suma de dinero limitada o reparar el daño que sufra la persona o la cosa asegurada ante la ocurrencia del siniestro previsto cuando cumpla ciertos requisitos indicados en un documento llamado póliza. Existen pólizas para cubrir problemas como los accidentes y enfermedades personales, daños o robos en nuestros bienes, e incluso para planes de retiro o jubilación.

⁵ <http://www.cnbv.gob.mx> Abril 2007

⁶ <http://www.condusef.gob.mx>

1.11.2 Sociedades mutualistas de seguros:

Son instituciones de seguros en las cuales el cliente es considerado como un socio más de la mutualidad, por lo cual si la empresa se desarrolla favorablemente puede pagar dividendos entre los usuarios.

1.11.3 Instituciones de fianzas:

Son empresas que a cambio de un pago pueden otorgar fianzas, es decir garantizar que se cumplirá una obligación y si no la afianzadora le pagará al beneficiario una cantidad fijada en contrato de fianza para restituir los daños que puede causar este incumplimiento del fiado. Cabe mencionar que sólo las afianzadoras pueden cobrar por dar fianzas, y aunque las personas físicas pueden firmar como fiadores no pueden cobrarle.

1.12 Fideicomisos.

1.12.1 Definición.

Es la relación jurídica por la cual una persona, denominada fideicomitente, transfiere bienes o activos a otra persona, llamada fiduciaria, quien se obliga a utilizarlos a favor de aquél o de un tercero.

Los fondos de fideicomiso o fondos fiduciarios son frecuentes en las prácticas de la seguridad social moderna: en ellos se van integrando aportes regulares mensuales o anuales que ganan intereses y quedan a disposición de los fideicomitentes al final de su vida de trabajo; de este modo los trabajadores tienen la posibilidad de obtener una importante suma o una pensión mensual de un monto aproximado al de su salario cuando se retiran o jubilan. Dichos fondos también suelen constituirse para proteger los intereses de herederos menores de edad y en otras situaciones semejantes. Es una figura jurídica mercantil en virtud de la cual un fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando su realización a una institución fiduciaria.

1.12.1.1 Partes del Fideicomiso

Fideicomitente:

Es aquel que entrega ciertos bienes para un fin lícito a otra persona llamada fiduciario para que realice el fin a que se destinaron los bienes. Solo pueden ser fideicomitentes las personas físicas o morales que tengan la capacidad jurídica necesaria para hacer la afectación de los bienes y las autoridades jurídicas o administrativas competentes.

Fiduciaria:

Institución financiera expresamente autorizada por la ley, que tiene la titularidad de los bienes o derechos fideicomitados. Se encarga de la administración de los bienes del fideicomiso mediante el ejercicio obligatorio de los derechos recibidos del fideicomitente, disponiendo de lo necesario para la conservación del patrimonio constituido y el cumplimiento de los objetivos o instrumentos del fideicomitente.

Cuando en un contrato una persona le transmite la propiedad de determinados bienes a otra, en donde esta última la ejerce en beneficio de quien se designe en el contrato, hasta que se cumpla el plazo o condición, se considera que existe el Fideicomiso

El fiduciario, quien maneja los bienes, deberá actuar con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, sobre la base de la confianza depositada en él, en defensa de los bienes fideicomitados.

1.12.1.2 Finalidades que puede tener un fideicomiso

Las finalidades que puede tener un fideicomiso son tan diversas que pueden consistir, entre otras, en:

La inversión y reinversión de los recursos monetarios del cliente; realizar pagos con cargo a dicho fondo;

En la administración de fondos a favor de trabajadores o empleados, para el pago de sus primas de antigüedad, pensiones, jubilaciones y fondos de ahorro, etc.;

Depósitos condicionales; para el desarrollo inmobiliario; para la emisión de certificados bursátiles o de certificados de participación ordinarios; para el establecimiento de garantías, etc.

El Fiduciario tiene las facultades del titular, pero únicamente para llevar a cabo los fines que contenga el contrato de fideicomiso, NO puede disponer de ellos libremente ya que SIEMPRE están sujetos a los fines del fideicomiso.

1.12.2 Tipos de Fideicomiso.

Fideicomiso de Garantía.

Es aquel en virtud del cual el constituyente transfiere de manera irrevocable la propiedad de uno o varios bienes a título de fideicomiso mercantil al patrimonio autónomo, para garantizar con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones, designando como beneficiario al acreedor de éstas, quienes en caso de incumplimiento puede solicitar a la fiduciaria, la realización o venta de los bienes fideicomitados para que con su producto se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella, de acuerdo con las instrucciones previstas en el contrato.

Fideicomiso Inmobiliario

Es el contrato por el cual se transfiere un bien inmueble y recursos financieros a Fondos Pichincha S.A. para que esta los administre con la finalidad de desarrollar un proyecto inmobiliario, de acuerdo con las instrucciones señaladas en el contrato, transfiriendo al final del proceso los bienes inmuebles construidos a quienes resulten beneficiarios. La característica común a todos los fideicomisos inmobiliarios es la transferencia de un terreno con el fin principal de desarrollar sobre el mismo un proyecto construcción que puede ser de uso comercial, oficinas, vivienda o infraestructura en general.

Si el proyecto de construcción desde su inicio no está totalmente financiado o si depende del resultado de las ventas para avanzar, el fideicomiso inmobiliario exige la determinación de punto de equilibrio del proyecto. Mediante el fideicomiso inmobiliario se puede generar la transparencia necesaria y la independencia suficiente para que previo el inicio de las obras de construcción se pueda aglutinar a un número mínimo de compradores, potenciales beneficiarios del proyecto, que aseguren el flujo de caja que requiere el proyecto para su desarrollo exitoso

Fideicomiso de Administración

Es aquel por el cual, el Constituyente aporta bienes o derechos a un Fideicomiso Mercantil con la finalidad de que la fiduciaria realice actividades de administración o gestión determinadas. Debido a la amplia gama de fideicomisos que pueden existir dentro de esta definición, es necesario señalar las clases que son utilizadas más frecuentemente:

Fideicomiso de pago condicionado: Aquel en que los constituyentes realizan negociaciones de todo tipo y aportan los bienes o derechos involucrados en tales transacciones, con la finalidad de que una vez cumplidas en forma irrestricta las condiciones determinadas en el contrato, se realice el pago, o que en caso contrario, tanto el dinero cuanto los bienes o derechos transferidos se restituyan a los que los aportaron.

Fideicomiso de administración de flujos de fondos: Aquel en que el constituyente aporta los derechos a recibir los pagos provenientes de cartera, contratos o de cualquier otra obligación, a fin de que la fiduciaria administre los recursos dinerarios que reciba el fideicomiso mercantil, los invierta y realice pagos a favor de instituciones del sistema financiero, acreedores, proveedores u otros terceros.

Fideicomiso de administración para dación en pago: aquel en que el constituyente aporta bienes, para posteriormente proceder a ceder los derechos fiduciarios derivados del fideicomiso mercantil, en pago de créditos u otras obligaciones que él u otros terceros mantengan a favor de una institución del sistema financiero o de otros acreedores.

Fideicomiso de administración para venta: aquel en que el constituyente aporta bienes, para que la fiduciaria contrate a los corredores y realice las gestiones necesarias para obtener la venta de éstos a favor de terceros, utilizando los recursos dinerarios que obtenga en el pago de créditos u otras obligaciones que él u otros terceros mantengan a favor de una institución del sistema financiero o de otros acreedores.

Fideicomiso de Inversión

Es aquel por el cual los constituyentes aportan sumas de dinero al fideicomiso mercantil, con la finalidad de que sean invertidos en provecho de beneficiarios o de terceros.

a) Características

1.- Necesidad para su constitución: Generalmente, el Fideicomiso Mercantil surge por necesidades de los inversionistas, tales como:

Dotar de personalidad jurídica a fondos que desean o deben constituir las empresas a favor de sus empleados o de terceros;

Crear un fondo en beneficio de parientes o de personas relacionadas familiar o comercialmente;

Realizar inversiones conjuntas en determinados sectores de la economía (Ej: construcción, agricultura, minería, etc.); y,

Efectuar inversiones con dineros que posteriormente su utilización esté condicionada a un destino específico.

2.- Políticas e instrucciones de inversión: Es fundamental que se determine el tipo de títulos valores, proyectos productivos u otros en los que se podrán realizar las inversiones por parte de la fiduciaria, así mismo es necesario que se indique si las decisiones de inversión serán autónomas bajo

directrices generales del constituyente o dependerán de instrucciones específicas del constituyente, beneficiario o de cualquier otro organismo colegiado. A falta de esta estipulación, en aquellos fideicomisos de inversión en valores que contemplen la existencia de Constituyentes Adherentes, las inversiones se sujetarán a límites determinados en la ley.

3.- Determinación de beneficiarios: Es necesario que se señale quién será el beneficiario de los resultados de las inversiones, pudiéndose designar al mismo constituyente o a cualquier tercero.

b) Beneficios

- Mejora el balance (Ej. ratio deuda/capital propio).
- Disminuye riesgos (descalces de plazos, tasas, etc.).
- Aumenta capacidad o giro del negocio.
- Aumenta rentabilidad (al incrementar la rotación de activos).
- Aumenta las alternativas de financiamiento.
- Aumenta la liquidez de los activos.
- Permite emitir valores con mejor calificación que el originado.

1.13 Proyecto de Inversión

1.13.1 Conceptualización

Es una propuesta de acción técnico económica para resolver una necesidad utilizando un conjunto de recursos disponibles, los cuales pueden ser, recursos humanos, materiales y tecnológicos entre otros.

Es un documento por escrito formado por una serie de estudios que permiten al emprendedor que tiene la idea y a las instituciones que lo apoyan saber si la idea es viable, se puede realizar y dará ganancias.

Tiene como objetivos aprovechar los recursos para mejorar las condiciones de vida de una comunidad, pudiendo ser a corto, mediano o a largo plazo. Comprende desde la intención o pensamiento de ejecutar algo hasta el término o puesta en operación normal.

Responde a una decisión sobre uso de recursos con algún o algunos de los objetivos, de incrementar, mantener o mejorar la producción de bienes o la prestación de servicios.

1.13.2 Tipos de Proyecto.

Proyecto de Inversión Privado.

Es realizado por un empresario particular para satisfacer sus objetivos. Los beneficios que la espera del proyecto, son los resultados del valor de la venta de los productos (bienes o servicios), que generara el proyecto.

Proyecto de Inversión Pública o Social.

Busca cumplir con objetivos sociales a través de metas gubernamentales o alternativas, empleadas por programas de apoyo. Los terminas evolutivos estarán referidos al termino de las metas bajo criterios de tiempo o alcances poblacionales.

1.13.3 Etapas de inversión

Esta etapa de un proyecto se inicia con los estudios definitivos y termina con la presta en marcha. Sus fases son:

Financiamiento:

Se refiere al conjunto de acciones, trámites y demás actividades destinadas a la obtención de los fondos necesarios para financiar a la inversión, en forma o proporción definida en el estudio de pre-inversión correspondiente. Por lo general se refiere a la obtención de préstamos.

Estudio definitivos:

Denominado también estudio de ingeniería, es el conjunto de estudios detallados para la construcción, montaje y puesta en marcha. Generalmente se refiere a estudios de diseño de ingeniería que se concretan en los planos de estructuras, planos de instalaciones eléctricas, planos de instalaciones sanitarias, etc., documentos elaborados por arquitectos e ingenieros civiles, eléctricos y sanitarios, que son requeridos para otorgar la licencia de construcción.

Dichos estudios se realizan después de la fase de pre-inversión, en razón de su elevado costo y a que podrían resultar inservibles en caso de que el estudio salga factible, otra es que deben ser lo mas actualizados posibles al momento de ser ejecutados. La etapa de estudios definitivos, no solo incluye aspectos técnicos del proyecto sino también actividades financieras, jurídicas y administrativas.

Ejecución y Montaje:

Comprende al conjunto de actividades para la implementación de la nueva unidad de producción, tales como compra del terreno, la construcción física en si, compra e instalación de maquinaria y equipos, instalaciones varias, contratación del personal, etc. Esta etapa consiste en llevar a ejecución o a la realidad el proyecto, el que hasta antes de ella, solo eran planteamientos teóricos.

Puesta en marcha:

Denominada también "Etapa De Prueba" consiste en el conjunto de actividades necesarias para determinar las deficiencias, defectos e imperfecciones de la instalación de la infraestructura de producción, a fin de realizar las correcciones del caso y poner "a punto" la empresa, para el inicio de su producción normal.

1.13.4 Etapas de Operación.

Es la etapa en que el proyecto entra en producción, iniciándose la corriente de ingresos generados por la venta del bien o servicio resultado de las operaciones, los que deben cubrir satisfactoriamente a los costos y gastos en que sea necesario incurrir.

Esta etapa se inicia cuando la empresa entra a producir hasta el momento en que termine la vida útil del proyecto, periodo en el que se hará el análisis evaluación de los resultados obtenidos. La determinación de la vida útil de un proyecto puede determinarse por el periodo de obsolescencia del activo fijo más importante (ejemplo: maquinarias y equipo de procesamiento).

Para efecto de evaluación económica y financiera, el horizonte o vida útil del proyecto mas utilizado es la de 10 años de operario, en casos excepcionales 15 años.

1.13.5 Etapa de Evaluación de Resultados.

El proyecto es la acción o respuesta a un problema, es necesario verificar después de un tiempo razonable de su operación, que efectivamente el problema ha sido solucionado por la intervención del proyecto, de no ser así, se requiere introducir las medidas correctivas pertinentes. La evaluación de resultados cierra el ciclo, preguntándose por los efectos de la última etapa a la luz de lo que inició el proceso.

La evaluación de resultados tiene por lo menos dos objetivos importantes:

Evaluar el impacto real del proyecto (empleo, divisas y descentralización), ya entrando en operación, para sugerir las acciones correctivas que se estimen convenientes.

Asimilar la experiencia para enriquecer el nivel de conocimientos y capacidad para mejorar los proyectos futuros.

CAPITULO II RAZONES FINANCIERAS

2.1 Razones financieras

Son los instrumentos más usados para realizar análisis financieros de entidades es el uso de la razones financieras, ya que estas pueden medir en un alto grado eficacia y comportamiento de la empresa. Llamamos monto de capital a interés compuesto o monto compuesto a la suma del capital inicial con sus intereses. La diferencia entre el monto compuesto y el capital original es el interés compuesto.

El intervalo al final del cual capitalizamos el interés recibe el nombre de período de capitalización. La frecuencia de capitalización es el número de veces por año en que el interés pasa a convertirse en capital, por acumulación.

Relación entre dos cantidades de los estados financieros.

Propósitos:

- Reducir la cantidad de datos en forma práctica para darle un mayor significado
- Condiciones:
- No se deben calcular demasiadas razones
- Una sola significa muy poco (comparación)
- Inducen a las áreas de fortaleza o debilidad

2.2 Cuando las razones se encuentran por debajo del promedio de la industria:

La empresa tiene pérdida y no es capaz de obtener recursos a largo plazo ni reducir activos a largo plazo.

Préstamo bancario comienza a retrasar sus cuentas por pagar.

Otros:

- Sistema de control de inventarios
- Sistema nuevo de facturación reduce cuentas x cobrar
- Negociar condiciones de créditos más amplias con proveedores
- Razones de productividad
- Rendimientos sobre los activos
- Rendimiento sobre la inversión de los propietarios
- Estado por porcentajes que se diseñan para ayudar a quienes toman las decisiones a medir la productividad

2.3 Análisis de razones

El análisis de razones financieras es una herramienta que ayuda a los gerentes de instituciones de microfinanciamiento a responder tres preguntas principales que se aplican a toda institución, independientemente del contexto o diseño:

Sostenibilidad ¿Dispondrá mi institución de recursos financieros para continuar prestando servicios a la gente tanto hoy como mañana?

Eficiencia: ¿Presta mi institución servicios con sus recursos a la mayor cantidad posible de gente y al menor costo posible?

Calidad de la cartera: ¿Está mi institución realizando un trabajo responsable respecto a la administración de su activo más importante?

Razones de Liquidez

De solvencias o circulantes o de capital de trabajo

Muestra la capacidad de la empresa para responder a sus obligaciones de corto plazo con sus activos circulantes. Mide el número de veces que los activos circulantes del negocio cubren sus pasivos a corto plazo.

Formula

Activo Circulante

Pasivo circulante

Se expresa en: Veces.

De liquidez o prueba del ácido.

Muestra la capacidad de la empresa para responder a sus obligaciones de corto plazo con sus activos más líquidos.

Formula:

Activos de liquidez inmediata

Pasivo circulante

Se expresa en: Veces

Razones de apalancamiento

Las razones de apalancamiento se usan para indicar la extensión en la que una empresa ha financiado sus activos con fuentes de fondos que no pertenecen al propietario.

También conocidas como razones de endeudamiento o de solvencia, se diseñan para ayudar a quien toma las decisiones a juzgar si la empresa tiene un endeudamiento muy pequeño o muy grande.

Su objetivo es medir los fondos aportados por los propietarios en relación con el financiamiento proporcionado por los acreedores de la empresa.

En la práctica, la razón de apalancamiento financiero puede enfocarse desde dos perspectivas distintas:

Examinar un grupo de razones financieras del balance general para determinar el grado en que los fondos solicitados e préstamo han sido usados para financiar la empresa.

El otro enfoque mide el nivel de riesgos por las deudas contraídas. Para ello se aplican un grupo de razones financieras que se obtienen del estado de resultados y mediante el cual se calcula el número de veces que los cargos fijos estén cubiertos por las utilidades de operación.

De endeudamiento o Solidez

Mide la porción de activos financiados por deuda. Indica la razón o porcentaje que representa el total de las deudas de la empresa con relación a los recursos de que dispone para satisfacerlos.

Formula:

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo Total}}$$

Se expresa en: Veces Por cientos

De deuda a capital

Expresa la relación que existe dentro de la estructura de capital entre los recursos proporcionados por terceros y los fondos propios. Señala la proporción que el pasivo representa con relación al capital líquido.

Formula:

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital Liquido}}$$

Se expresa en: Veces

De patrimonio a activo total.

Es la relación que existe dentro de la estructura de capital entre los recursos proporcionados por los accionistas o dueños del capital y el activo total.

Formula:

$$\frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Activo Total}}$$

Se expresa en veces

Utilidad bruta en ventas o margen bruto de utilidades.

Refleja la proporción que las utilidades brutas obtenidas representan con relación a las ventas netas que las producen.

Formula:

$$\frac{\text{Utilidad bruta en ventas}}{\text{Ventas netas}}$$

Se expresa en: Razón o por ciento.

2.4 Razones de utilidades probables

Utilidad neta en ventas o margen neto de utilidades.

Mide la razón o por ciento que la utilidad neta representa con relación a las ventas netas que se analizan, o sea, mide la facilidad de convertir las ventas en utilidad

Formula:

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

Se expresan en Razón o Por ciento

2.4.1 De gastos de operación incurridos

Mide en que proporción los gastos de operación incurridos representan con relación a las ventas del periodo que se analiza.

Formula:

$$\frac{\text{Gastos de operación}}{\text{Ventas Netas}}$$

Se expresan en: Razón o Por ciento

2.4.2 Rotación de cuentas por cobrar y período promedio de cobranza o período de cobro.

Indica el número de veces que el saldo promedio de las cuentas y efectos por cobrar pasa a través de las ventas durante el año.

Formula:

$$\frac{\text{Ventas al crédito}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$$

Se expresan en: Veces.

2.4.3 Período promedio de cobranza

Expresa el número de días que las cuentas y efectos por cobrar permanecen por cobrar. Mide la eficiencia del crédito a

$$\frac{\text{Clientes.}}{360}$$

Rotación (veces)

Se expresa en: Días.

2.4.4 Rotación de inventarios y período de existencia

Expresa el promedio de veces que los inventarios rotan durante el año.

Empresas Comerciales

FORMULA:

$$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Promedio de inventario}}$$

Se expresa en: veces

2.4.5 Rotación de las cuentas por pagar y período de pago.

Mide la eficiencia en el uso del crédito de proveedores Indica el número de veces que las cuentas y efectos por pagar pasa a través de las compras durante el año.

Formula:

$$\frac{\text{Compras anuales.}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

Se expresa en: veces

2.4.6 Rotación del capital d trabajo

Muestra las veces en que el capital de trabajo es capaz de generar ingresos de la explotación o las ventas.

Formula:

Se expresa: en veces

$$\frac{\text{Capital de trabajo promedio}}{\text{Ventas netas / 360}}$$

2.4.6.1 Rentabilidad o rendimiento sobre el capital contable.

Mide el retorno obtenido por cada peso que los inversionistas o dueños del

Capital han invertido en la empresa

Formula:

$$\frac{\text{Ingreso Neto}}{\text{Capital contable promedio}}$$

Se expresa en: veces

2.4.6.2 Rentabilidad o rendimiento sobre inversión o activos totales

Mide el retorno obtenido por cada peso invertido en activos.

Formula:

$$\frac{\text{Utilidad neta.}}{\text{Activos totales Promedio}}$$

Se expresa en: Razón o Por ciento

2.5 Rotación del activo total

Mide la eficacia general en el uso de los activos

Formula:

$$\frac{\text{Ventas netas.}}{\text{Activos totales promedio}}$$

Se expresa en: veces.

Uso de razones financieras en el análisis de valores.

- Cuando se trata de evaluar la productividad de una inversión en valores.
- La productividad depende en gran parte de la eficiencia con que es dirigida la empresa.

2.6 Limitaciones del análisis de razones financieras.

- Dos empresas pueden utilizar diferentes métodos de depreciación o de valuación de inventarios.
- 2) Si la empresa utiliza distintos ejercicios fiscales y si los factores estacionales son importantes esto podrá afectar a la comparabilidad de las razones.
- Las razones son instrumentos sumamente útiles pero, tal como sucede con otros métodos analíticos se deben emplear con cuidado y buen juicio y no en forma mecánica e inflexible.
- Las razones se elaboran a partir de datos contables y estos están sujetos a diferentes interpretaciones.

Ejercicios

RESUMEN DEL ANALISIS DE LAS RAZONES FINANCIERAS

	FORMULA P/ EL CALCULO	CALCULO	PROMEDIO DE LA IND	EVALUACION
<u>PRODUCTIVIDAD</u>				
Mg de utilidad S/ ventas	Utilidad neta <u>después de imptos</u> Ventas	$\frac{\$120,000}{\$3,000,000}=4\%$	5%	Regular
Rendimientos Sobre el activo total	Utilidad neta <u>después de imptos</u> Activo total	$\frac{\$120,000}{\$2,000,000}=6.0\%$	10%	Pobre
Rendim sobre El cap contable	Utilidad neta <u>después de imptos</u> capital contable	$\frac{\$120,000}{\$1,000,000} 12\%$	15%	Regular

Con el análisis financiero se evalúa la realidad de la situación y comportamiento de una entidad, más allá de lo netamente contable y de las leves financieras, esto tiene carácter relativo, pues no existen dos empresas iguales ni en actividades, ni en tamaño, cada una tiene las características que la distinguen y lo positivo en unas puede ser perjudicial para otras. Por lo que el uso de la información contable para fines de control planificación es un procedimiento sumamente necesario para los ejecutivos. Esta información por lo general muestra los puntos fuertes y débiles deben ser reconocidos para adoptar acciones correctivas y los fuertes deben ser atendidos para utilizarlos como fuerzas facilitadoras en la actividad de dirección.

2.7 Análisis de la solvencia

1. *Solvencia Circulante* = Activo circulante / Pasivo circulante

Parte de la base de que las deudas a corto plazo están garantizadas con los valores del Activo circulante, que constituye los bienes disponibles con los que cubrirán las deudas próximas a vencer. Es decir, el Pasivo circulante es el resultado del financiamiento del Activo circulante.

Esta razón es la más antigua y se exigía una relación mínima de 2 a 1 actualmente, en vista del uso del crédito como auxiliar económico de las grandes empresas, su relación puede y debe ser menor, de acuerdo con el giro de la empresa, para que tenga una solvencia circulante buena.

2. *Solvencia inmediata* = (Activo circulante – Inventarios) / Pasivo circulante

Es una prueba muy rigurosa por considerar la liquidez de la empresa mediante la utilización de los valores fácilmente realizables como es el efectivo en caja y bancos y las inversiones en acciones, bonos y valores.

En este caso se exigía una proporción de 1 a 1, pero la práctica enseña que el tener efectivo ocioso es tan perjudicial como el tener una relación inferior a 0.40. Para el saco de la segunda fórmula, la razón debe ser cercana a la unidad para considerarla razonable dependiendo el giro de la empresa para una interpretación más adecuada. Esta razón es llamada como la "prueba de ácido"

Análisis de la estabilidad

1. Estudio del Capital

$$\text{Origen del capital} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}} \quad \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Capital contable}}$$

$$\text{Pasivo fijo} / \text{Capital contable}$$

La finalidad de este grupo de razones es la de conocer la proporción que existe en el origen de la inversión de la empresa, capital proveniente de fuentes ajenas y capital obtenido de sus propios recursos. Se acepta como relación máxima la de 1 a 1 respecto a la primera razón, es decir, que el capital ajeno sea igual al propio, debido a que una razón superior provocaría un desequilibrio y habría peligro de que pasara a ser propiedad de terceras personas. Respecto de las dos razones, es conveniente que la segunda de ellas sea superior.

$$\text{Inversión del capital} = \text{Activo fijo} / \text{Capital contable}$$

En este caso se observa la íntima relación que guardan los bienes estables con el capital propio que es una inversión permanente y esta razón a su vez como préstamos a largo plazo (capital ajeno), que normalmente sirven para la adquisición de nuevos activos fijos.

El resultado aceptable de esta razón, es en función al tipo de empresa de que se trate ya que es muy natural que una compañía industrial necesita de mayores recursos fijos (maquinaria y equipo) que una comercial, por lo que una relación en el primer caso de más de 1 sin pasar de 1.50 es bueno, no así para el comercio.

$$\text{Valor Contable del capital} = \text{Capital contable} / \text{Capital social pagado}$$

Son valores provenientes de conceptos similares que varían a través del tiempo y como resultados de las operaciones realizadas por las empresas, determinándose el rendimiento obtenido, aprovechado por la compañía, o bien, el reflejo de los errores de administración.

Este tipo de razones muestra la aplicación de intereses obtenidos para el mejor aprovechamiento de futuras operaciones, por lo que una relación superior a 1, indica el grado de aprovechamiento mientras dicha relación aumente y siendo inferior a 1, una situación de peligro.

2. Estudio del ciclo económico

$$\text{Rotación de Cuentas por Cobrar} = \text{Ventas netas a crédito} / \text{promedio de cuentas por cobrar}$$

En este caso se considera solamente las ventas a crédito, después de deducir las devoluciones, rebajas, bonificaciones y descuento de este tipo de operaciones, para que al compararlas con el promedio de los saldos mensuales de clientes (mínimo el saldo de tres fechas distintas), nos de el número de veces que este promedio se desplaza a través de las ventas.

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de lo vendido de artículos terminados}}{\text{Promedio de inventarios de artículos terminados}}$$

Lo cual nos da como resultado las veces que se desplazan los inventarios a través de las ventas. Considerando que el costo de lo vendido representa el costo al cual están valuados los artículos vendidos.

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de materia prima empleada}}{\text{Promedio de inventarios de materia prima}}$$

Esta razón nos indica las veces que se desplaza la materia prima del total empleado en producción. Las tres últimas razones nos indicarán indirectamente el resultado de la aplicación de una buena o mala política administrativa; por lo que en forma general, podrá decirse que mientras nos de un desplazamiento superior, mejor será la política administrativa seguida, ya que señalará el uso eficiente de los valores que se estudian en cada caso.

$$\text{Rotación de Cuentas por Pagar} = \text{Compras netas a crédito} / \text{Promedio de Cuentas Por Pagar}$$

Nos indica el número de veces que se desplazan las deudas a corto plazo por adquisición de mercancías o de materia primas en relación al total de las mismas adquiridas en el ejercicio que se analiza. Lo que el resultado no pueda indicar, será considerando la rotación de cuentas por cobrar, ya que tendremos la pauta para precisar si está o no de acuerdo al crédito que nos conceden y de ahí que nuestro razonamiento sea más lógico, aun cuando sobrepasara los límites ideales.

3. Convertibilidades

$$= 360 \text{ días} / \text{rotación de cuentas por cobrar}$$

Al traducir cada una de las razones anteriores a días, se obtendrán datos más comprensibles; en el caso de cuentas por cobrar nos podremos dar cuenta si el crédito concedido está de acuerdo a la política administrativa y si se recuperará en el tiempo razonable para no entorpecer nuestro ciclo económico.

$$= 360 \text{ días} / \text{rotación de artículos terminados}$$

A través del resultado de esta razón se concederán los días que se necesitan, para colocar en el mercado la producción. En este caso se podrá deducir que mediante un dato que represente el menor número de días será más ventajoso, ya que la duración del ciclo económico será corto y más rápidamente se recuperará el efectivo puesto en actividad.

$$= 360 \text{ días} / \text{rotación de cuentas por pagar}$$

Comparando esta razón con la del crédito que concede la empresa, sabremos si la empresa trabaja con ventaja de crédito o no al que le conceden sus proveedores. Indicándonos el número de días en que la empresa está liquidando sus deudas, situación que debe estar acorde con los plazos que le han sido concedidos por sus proveedores.

$$\text{Suma de convertibilidades} = \text{Duración del ciclo económico}$$

Se obtiene el ciclo económico de la empresa sumando el resultado de las anteriores convertibilidades, de esta manera se determinará el plazo medio necesario para que las operaciones de la empresa se transformen en efectivo a compra de materias primas, éstas a productos terminados, colocarlas en el mercado y por último el cobro en efectivo. (no incluye la relación de cuentas por pagar)

Si la suma de las convertibilidades muestra un ciclo económico acorde a la actividad de la empresa, se considerará que la estabilidad estará dentro de los límites aconsejables. Pero si los días que da la suma es superior, se tendrá que hacer una investigación a fondo para encontrar la falla administrativa.

2.9 Análisis de la productividad

1. Estudio de la ventas = Ventas Netas / Capital contable

o Ventas netas / Capital de trabajo

Si lo que queremos es conocer sobre la productividad de la empresa, es necesario utilizar las ventas en relación con el capital propio y con el capital de trabajo, ya que estas ventas están supeditadas a la potencialidad de dichos capitales. Pero si lo que necesitamos es exactitud es necesario la aplicación de otros métodos que nos señalen la debida interpretación.

2. Estudio de la utilidad = Utilidad neta / Capital contable

o Utilidad neta / (Pasivo total + Capital contable)

o Utilidad neta / Ventas netas

La aplicación de estas razones nos mostrarán el rendimiento obtenido, de acuerdo a diferentes factores y por ende, la eficiencia de las políticas administrativas. En el caso de la primera razón nos señala la productividad obtenida de acuerdo a la inversión propia; en la segunda ya se considera tanto los recursos propios como los ajenos; y en la tercera razón nos dará el rendimiento que por cada peso de venta obtiene la empresa.

En este tipo de razones mientras más alto sea el rendimiento obtenido, será índice de una mejor política administrativa que redundará en una situación financiera solvente y estable. Será necesario comparar la utilidad con las ventas para precisar si la empresa esta obteniendo el resultado normal de acuerdo al giro y volumen de sus operaciones.

3. Estudio de la aplicación de recursos = Superávit ganado / Capital contable

o = Dividendos decretados / Capital contable

Con estas razones podemos darnos cuenta de la aplicación que se hace de los rendimientos ganados, los cuales deben ser netos, es decir, después de considerar los impuestos y dejar solamente cantidades que en un futuro pueden ser utilizadas.

Es importante estudiar la aplicación que se les da a los resultados de una empresa, ya que puede generalizarse que están perjudicial reinvertir utilidades de más que formen capital ocioso como dejar sin debidos recursos a la empresa.

CAPITULO III PROYECTO DE INVERSIÓN

3.1 GENERALIDADES

3.1.1 Identificación de la Idea

En esta etapa se identifica el objetivo del proyecto de inversión. Se utilizan técnicas de investigación que permiten conocer los factores internos y externos que formarán parte del proyecto. Es la etapa de la gran visión o perfil y su aplicación en mayoría es empírica. La información a obtener es la siguiente:

1. Volumen de Mercado
2. Disponibilidad de Materias Primas
3. Tamaño y Tecnología
4. Inversión Estimada
5. Marco Institucional o Legal
6. Beneficios Esperados

3.1.2 Estudio de Prefactibilidad

En esta etapa y en base a los resultados obtenidos en la identificación de la idea, se elaborará un estudio de preliminar con relación al proyecto a realizar. Los aspectos a analizar y a determinar son los siguientes:

1. Objetivo del Proyecto
2. Antecedentes del Proyecto
3. Aspectos de Mercado y Comercialización
4. Aspectos Técnicos
5. Aspectos Financieros
 - Presupuestos de inversión fija
 - Presupuestos de inversión variable
 - Presupuesto de ingresos y egresos
 - Capital de trabajo
 - Estados proforma
6. Estudio Económico

Considerando los resultados visualizados, se tomará la decisión de rentabilidad del proyecto y se buscará recuperar la inversión.

3.1.3 Estudio de Factibilidad

Es la parte más complicada del proyecto de inversión, de su correcto desarrollo depende la toma de las mejores decisiones. Esta etapa es conocida como la evaluación del proyecto y su objetivo es analizar la información del perfil y del estudio de prefactibilidad. Este análisis se divide en etapas que son:

1. Estudio de Mercado
2. Estudio Técnico
3. Estudio Financiero y económico

1) Estudio de mercado:

Es el análisis de las condiciones actuales de ofertas y demanda del producto o servicio que se piensa producir, el precio, los canales de distribución y el volumen y área de mercado. Además, se deben proyectar los factores de mercado hacia el futuro.

2) Estudio Técnico

Es la etapa donde se diseñará toda la logística del proyecto, teniendo los objetivos de adquirir localización óptima, tamaño óptimo y la ingeniería del proyecto.

3) Estudio Financiero y económico

Su objetivo es diseñar los presupuestos y estados financieros proforma además de aportar una estrategia que permita allegarse de recursos necesarios para su implantación y contar con la suficiente liquidez y solvencia para desarrollar interrumpidamente las operaciones productivas y operativas.

3.2 La información en la toma de decisiones sobre la Inversión.

Un inversionista con éxito, no es solo aquella persona que cuenta con dinero excedente en relación con su consumo, sino es aquel que sabe como obtener la información necesaria de inversión y que, además, esta conciente que debe o tiene que tener un plan para invertir. Sin embargo, antes de invertir es necesario preguntarse entre otras cosas, lo siguiente:

¿Cuáles son los objetivos de la Economía?

¿Cómo se encuentran los mercados de dinero y de capitales y cual es su futuro?

¿Comprar acciones de esta compañía es conveniente o no?

¿Es momento de iniciar un negocio?

3.2.1. Tipos de Información.

Habiendo contemplado lo anterior, es importante contar con información con respecto a la inversión, misma que con un enfoque explicativo se puede dividir en:

Descriptiva.- Es aquella que proporciona información histórica sobre la Economía, los mercados o instrumentos de inversión existentes.

Análítica.- Proporciona información vigente, así como recomendaciones sobre futuras inversiones potenciales.

A continuación se describen los diferentes tipos de información existentes:

- Económica, Política y Social.- Antecedentes, Pronósticos y Tendencias Nacional e Internacional.
- Acerca de las empresas.- Antecedentes y previsiones en función de su inclinación corporativa y participación en el mercado.
- Sobre instrumentos de inversión.- Antecedentes y pronósticos de inversión sobre valores bursátiles y sobre propiedades.
- Sobre precios.- Cotizaciones y estadísticas recientes sobre instrumentos de inversión.
- Sobre estrategias de inversión.- Recomendaciones sobre compra y/o venta.

3.2.2 Fuentes de Información.

Existen diferentes fuentes de información, algunas tienen un carácter relativamente gratuito, entre las cuales se encuentran los medios masivos de información llámense radio, televisión, internet, periódicos, revistas e información de la Bolsa de Valores. En el caso de los periódicos y las revistas se consideran una fuente de información gratuita debido a que pueden ser consultadas en bibliotecas públicas. También existen fuentes que para consultarlas es necesario realizar alguna erogación.

Para dar continuidad al tema, se explican las principales fuentes tanto gratuitas como de paga existentes:

La Información económica actual se puede obtener en las publicaciones financieras, los periódicos de información general, los boletines emitidos por las instituciones, las publicaciones de negocios, las publicaciones gubernamentales y los servicios especializados.

La información sobre las empresas se puede obtener a través de los informes para los accionistas o informe anual, los cuales son gratuitos. A través de información comparada proporcionada por las cámaras o asociaciones y por servicios de suscripción (corredurías o empresas especializadas en el sector financiero).

La información sobre instrumentos alternativos se puede obtener en informes de intermediación bursátil o en boletines de inversión.

La información sobre precios se consigue con los intermediarios bursátiles y en los medios informativos especializados impresos.

La información sobre estrategias de inversión se puede obtener por medio de sistemas de información y base de datos o a través de inversionistas institucionales.

3.2.3 Tipos de Inversionistas.

Después de haber realizado la clasificación de la información necesaria para una toma de decisiones en la inversión y sus fuentes, es conveniente analizar el papel y los tipos de inversionistas existentes. Están fundamentalmente dos tipos, los Institucionales y los Individuales, los cuales son detallados a continuación:

Inversionistas Institucionales

Son los intermediarios financieros o bien un asesor financiero privado autorizado para ello, los cuales a cambio de una cuota, ofrecen servicios de asesoría de inversión.

Inversionistas Individuales

Son aquellas personas que administran en forma personal sus fondos con el objetivo de lograr sus metas financieras.

3.2.4 Metas y planes de Inversión.

3.2.4.1 Metas de Inversión.

Es sustancial establecer metas de inversión de acuerdo a objetivos financieros generales, para que posteriormente se elabore el plan de inversión, en el cual, se contemplen los fondos con los que se cuenta y el destino de los mismos. Del mismo modo, las metas deben tener fecha límite de cumplimiento y un riesgo tolerable. De manera general es posible mencionar que entre más importante es el objetivo de la inversión, menor debe ser la incertidumbre aceptable.

Los objetivos financieros que desea obtener cualquier persona física o moral mediante la adquisición de algún valor o propiedad, es decir, las metas más comunes de inversión, son:

Incrementar los ingresos.

- Ahorrar para gastos mayores.
- Acumular recursos monetarios para la vejez.
- Proteger el ingreso contra impuestos.
- Protección contra la inflación(en caso de existir)

3.2.4.2 Planes de Inversión.

Ya definidas las metas de inversión, es necesario realizar el plan de inversión para persona física o bien un proyecto de inversión (presupuestación de capital) para personas morales (este punto se retomara en capítulos posteriores) en el cual, se debe señalar la estrategia por aplicar para lograr el pleno cumplimiento de las metas preestablecidas.

Ahora bien, para todo plan de inversión existe la necesidad de realizar revisiones periódicas determinadas, con el propósito de poder evaluar los avances alcanzados, en caso de existir. La información recopilada nos puede indicar que nuestras metas como nuestros planes están fuera de contexto o bien que como se dice comúnmente “van en caballo de hacienda”, es decir, se están cumpliendo los pronósticos preestablecidos.

Mediante estas revisiones periódicas, el inversionista puede realizar los ajustes adecuados en caso de ser necesarios y tener una mayor seguridad del cumplimiento de sus metas financieras a largo plazo.

3.2.4.3 Inversiones en diferentes entornos económicos.

“El saber donde invertir el dinero” es considerado como la primer regla de la inversión y la segunda es “Cuando realizar la inversión”. Con respecto a la primera regla, la obtención de la información adecuada y la personalidad propia, permiten identificarla.

Para poder dar una respuesta correcta a la segunda regla, es fundamental conocer el ciclo económico y sus etapas, lo cual no resulta ser tan fácil. A continuación en forma descriptiva se manifiestan las etapas con las que cuenta el ciclo económico.

- Auge
- Declinación expansión
- Tiempo
- Recuperación
- Recesión
- Crisis

Este esquema de curvas fue realizado en forma descriptiva, ya que en la realidad, el ciclo económico dependerá del comportamiento de las variables que influyen en el mismo, por ejemplo, en caso de que la crisis sea prolongada, el valle de la curva será mas plano y largo.

Los inversionistas deben realizar su análisis del mercado a 3 condiciones específicas:

1. La economía y el mercado se ubican en un estado de recuperación / expansión.
2. En declinación / recesión.
3. Se desconoce el curso futuro.

3.2 Métodos de evaluación.

3.2.1 Flujos de Efectivo Incrementales

Cuando se toman decisiones de proyectos de inversión, una empresa evalúa los flujos de efectivo esperados futuros en relaciones laborales con la inversión inicial requerida. El objetivo es encontrar proyectos de inversión que agreguen valor a la empresa.

La evaluación de un proyecto de inversión contiene los siguientes pasos:

1. Estimar los flujos de efectivo esperados futuros del proyecto.
2. Evaluar el riesgo y determinar el rendimiento requerido, para descontar los flujos de efectivo esperados futuros.
3. Calcular el valor presente de los flujos de efectivo esperados futuros.
4. Determinar el costo del proyecto y compararlo con su valor.

(Baca Urbina Gabriel, Evaluacion de Proyectos, 4ta Edicion Mc Graw Hill)

El primer paso para medir el valor de un proyecto de inversión es el cálculo del incremento esperado de los flujos de efectivo después de impuestos. Hay tres conceptos importantes en el mismo.

- En primer lugar, se miden los costos y beneficios asociados con un proyecto de inversión en términos de sus flujos de efectivo en lugar de sus ganancias.
- En segundo lugar, los flujos de efectivo se deben medir sobre una base incremental o marginal.
- Y en tercer lugar, el principio de beneficios incrementales exige además que se midan los flujos de efectivo esperados futuros después de impuestos.

Los flujos de efectivo asociados con un proyecto de inversión de capital caben en cuatro categorías básicas:

1. Inversión inicial neta
2. Flujos de efectivo operativos netos futuros
3. Flujos de efectivo no operativos
4. Valor neto de rescate

3.2.1.1 Aplicación

Un ejemplo del análisis de flujos de efectivo incrementales.

Rocky Mountain Chemical Corporation (RMC) está pensando reemplazar las máquinas empacadoras de su planta en el estado de Texas. Cada máquina empacadora actualmente en uso tiene un valor neto en libros de \$1 millón y se continuarán depreciando en línea recta hasta un valor neto en libros de cero en los próximos 5 años.

El ingeniero de la planta calcula que las viejas máquinas tendrán una duración de total restante de 10 años. El precio de compra de las nuevas máquinas es de 5 millones c/u. Cada máquina se depreciaría durante 10 años en línea recta hasta un valor neto en libros de \$500,000. Se espera que cada máquina nueva genere un ahorro de operación antes de impuestos de \$1.5 millones al año sobre la máquina que reemplazaría.

RMC Calcula que puede vender las viejas máquinas empacadoras en \$250,000 c/u. Se espera que la instalación de cada máquina nueva cueste \$600,000 además del precio de compra. De esta cantidad se capitalizaría \$500,000 en la misma forma que el precio de compra, y los \$100,000 restantes se tomaría como gastos inmediatos. Puesto que las nuevas máquinas son mucho más rápidas que las anteriores, habría necesidad de aumentar el inventario promedio de materias primas de la empresa en \$30,000 por cada nueva máquina.

En paralelo, como se elevaría el crédito de negocios, las cuentas por pagar aumentarían \$10,000. Por último, la administración cree que aunque las nuevas máquinas tendrían un valor neto en libros de \$500,000 al final de los 10 años, solo sería posible venderlas en \$300,000, con un costo adicional de remoción y limpieza de \$40,000.

Si RMC tiene una tasa de impuestos marginales del 40% ¿Cuáles serían los flujos de efectivo esperados futuros incrementales después de impuestos asociados con cada máquina nueva?

DATOS:

Los desembolsos en efectivo por la erogación inicial en este caso sería el precio de compra de \$5 millones, el coste de instalación capitalizado de \$500 mil, y el costo de instalación de \$100 mil tomados como gastos, de manera que $lo = \$ 5.5$ millones y $Eo = \$ 100$ mil. El aumento en el inventario y cuentas por pagar exigiría un incremento en el capital de trabajo neto de $\Delta W = \$20$ mil. La venta de las máquinas actuales tendría dos efectos en los flujos de efectivo futuros.

El efecto en el periodo actual está dado por la ecuación que presenta a $So = \$250$ mil, $Bo = \$ 1$ millón y $T = 0.4$, para un total de \$550 mil. El segundo efecto se presenta en los gastos de depreciación de la máquina vieja, que no se podrían deducir en cada uno de los próximos 5 años. Se tomaría en cuenta este efecto para los flujos de efectivo anuales.

A continuación se presentan las fórmulas y la solución del problema:

1) Flujo Efectivo Neto de la Venta

$$\begin{aligned} FENV &= So (1-T) + Bo \\ &= 250,000 (1-.40) + .40 \times 1,000,000 \\ &= 250,000 (.60) + .400,000 \\ &= 550,000 \end{aligned}$$

2) Inversión Neta Inicial (INI)

$$\begin{aligned} INI &= -lo - \Delta W - (1-T) Eo + (1-T) So + TBo + Ic \\ lo &= \text{Gasto neto a capitalizar} = \text{Precio} + \text{Gasto a capitalizar} \\ lo &= 5,000,000 + 500,000 = 5,500,000 \\ \Delta W &= \text{Diferencia del capital} = 30,000 - 10,000 = 20,000 \\ Eo &= \text{Gasto inmediato} = 100,000 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} INI &= -5,500,000 - 20,000 - (1-.40) 100,000 + (1-.40) \times 250,000 + (.40 \times 1,000,000) + 5,500,000 \\ INI &= -5,500,000 - 20,000 - .60 \times 100,000 + .60 \times 250,000 + .40 \times 1,000,000 + 0 \\ INI &= -5,030,000 \end{aligned}$$

3) Flujo de Efectivo después de Impuesto

$$\begin{aligned} FEDI &= (1-T) (\Delta R - \Delta E) + T \Delta D \\ FEDI &= (1-.40) (0 - (-1,500,000)) + .40 (300,000) \\ FEDI &= (.60) (1,500,000) + 120,000 \\ FEDI &= 1,020,000 \\ FEDI &= (1-.40) (0 - -1,500,000) + .40 (500,000) \\ FEDI &= 1,100,000 \end{aligned}$$

Valor de Rescate Neto

$$\begin{aligned} VRN &= (1-T) S + TB - (1-T) \\ VRN &= (1-.40) 300,000 + (.40 \times 500,000) - (1-.40) \\ &\quad \times 40,000 + 20,000 = 376,000 \end{aligned}$$

3.2.2 Valor Presente Neto (VPN)

El método de valor presente neto, considera el valor del dinero en el tiempo y compara el valor presente de los beneficios de un proyecto contra el valor de la inversión inicial. Cuando el valor presente neto es positivo, el proyecto es viable ya que cubre la inversión y genera beneficios adicionales. Cuando el valor presente neto es negativo, el proyecto debe rechazarse ya que los beneficios esperados no cubren la inversión inicial.

Entonces, el criterio de decisión es el siguiente:

Si $VPN > 0$ el proyecto se acepta
Si $VPN < 0$ el proyecto se rechaza

Este método, elimina la desventaja de los dos anteriores en relación con el valor del dinero en el tiempo, pero su cálculo requiere de tiempo y comprensión de este concepto además de una tasa de descuento para realizar los cálculos.

La fórmula que permite calcularlo es la siguiente:

$$VPN = \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+i)^t} - \text{Inversión inicial}$$

Donde:

R = flujos de efectivo

t = períodos de tiempo que van desde 1 hasta n

i = tasa de rendimiento esperada

Para ejemplificar el valor del dinero en el tiempo, considérese que se tiene efectivo por \$ 400 y se invierte en el banco a una tasa del 10% anual, al final del primer año el efectivo se habrá incrementado en \$40 que representa el rendimiento anual que se ofrece al inversionista por depositar su dinero en la institución bancaria. Si esta nueva suma de \$ 440 se deja por otro año más, entonces al final del segundo año se obtendrá un rendimiento de \$ 44 que conjuntamente con los \$ 440 darán un total de \$484. Esto se representa matemáticamente de la siguiente manera:

$$400(1+i)(1+i) = 400(1+i)^2 = 400(1.10)^2 = 484$$

Donde:

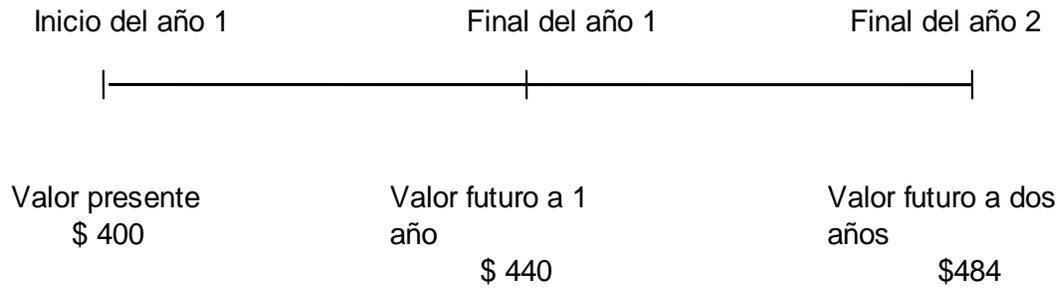
i= tasa

n=número de períodos

Lo anterior significa que si una persona quisiera recuperar dentro de dos años la cantidad de \$ 484, necesita tener en el presente \$ 400. Matemáticamente, la representación de la forma de encontrar este mismo resultado es a través de la siguiente fórmula:

$$484 \frac{1}{(1+i)^n} = 484 \frac{1}{(1.10)^2} = 484(.8264) = 400$$

Gráficamente la representación del valor del dinero en el tiempo es:



Para facilitar el cálculo del valor presente, existen tablas en los libros financieros o en los libros de matemáticas financieras que presentan el resultado de aplicar la fórmula anterior como un factor para una tasa y un período de tiempo.

3.2.2.1 Aplicación

Ejemplo: se tienen dos proyectos de inversión el A y el B:

PROYECTO A			
AÑO	Flujo neto	FACTOR 10%	Valor presente de los flujos
1	500	.9091	90.91
2	400	.8264	165.28
3	300	.7513	225.39
4	100	.6830	273.2
SUMA VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS			+1078.80
INVERSIÓN INICIAL			1000.00
VALOR PRESENTE NETO			+ 78.80

PROYECTO B			
AÑO	Flujo neto	FACTOR 10%	Valor presente de los flujos
1	100	.9091	90.91
2	200	.8264	165.28
3	300	.7513	225.39
4	400	.6830	273.2
5	500	.6209	310.45
6	600	.5645	338.70
SUMA VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS			+1403.93
INVERSIÓN INICIAL			1000.00
VALOR PRESENTE NETO			+ 403.93

Si los proyectos son independientes, ambos son factibles de realizarse desde el punto de vista económico porque su valor presente neto es positivo (78.80 y 403.93). En el caso de que los proyectos fueran mutuamente excluyentes, el proyecto B será el que se deberá seleccionar ya que el valor presente neto de este proyecto es superior al valor presente neto del proyecto A. En resumen, las principales ventajas y desventajas del método son las siguientes:

Ventajas

Considera el valor del dinero en el tiempo,
 Considera todos los flujos de efectivo
 Considera la contribución esperada en términos absolutos.

Desventajas

Dificultad de cálculo
 Requiere de una tasa de interés para realizar el cálculo.

3.2.2.2 Tasa Interna de Rendimiento (TIR)

El cálculo de la TIR es un método que considera el valor del dinero en el tiempo y determina la tasa de rendimiento en la cual el valor presente neto de un proyecto es igual a cero. La fórmula que permite representar al método es la siguiente:

$$TIR = \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+i)^n} - \text{Inversión inicial} = 0$$

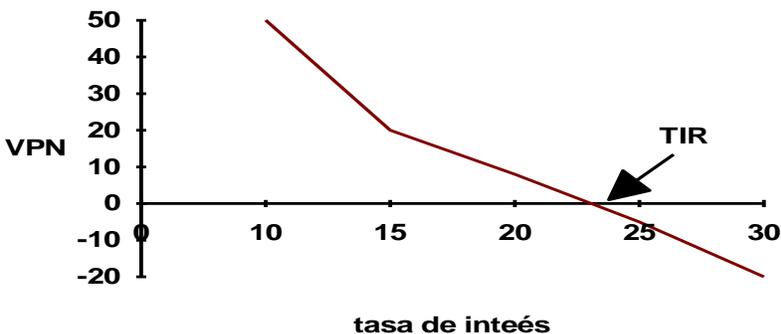
Donde:

- R = flujos de efectivo
- t = períodos de tiempo que van desde 1 hasta n
- i = tasa de rendimiento esperada

El cálculo de la TIR es similar a la de valor presente neto, únicamente se recomienda seguir los siguientes pasos:

1. Se determina una tasa en la que el valor presente neto sea positivo
2. Se determina una tasa en la que el valor presente neto sea negativo
3. Se interpola para calcular la tasa en la que el valor presente neto sea cero.

El motivo para efectuar estos pasos, se puede observar gráficamente relacionando el valor presente neto de un proyecto con diferentes tasas de interés:



Como puede observarse, a medida que las tasas requeridas de interés crecen, el valor presente neto disminuye hasta volverse negativo. Por lo tanto cuando VPN es igual a cero, se encuentra la TIR del proyecto.

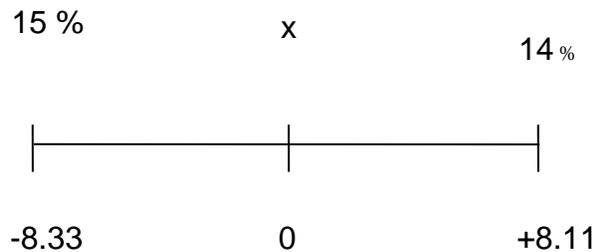
3.2.2.1 Aplicación:

En el caso del ejemplo anterior, la TIR para el proyecto A sería la que se muestra a continuación:

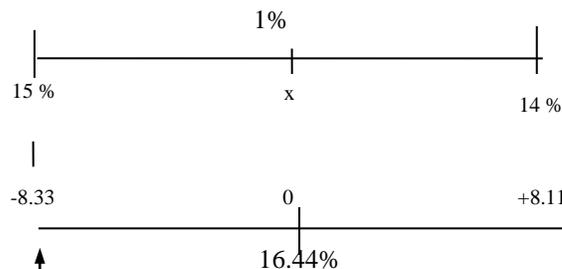
PROYECTO A

AÑO	FLUJOS DE EFECTIVO	TASA 14%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS AL 14%	TASA 15%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS AL 15%
1	500	.8772	438.60	.8696	434.80
2	400	.7695	307.80	.7561	302.44
3	300	.6750	202.50	.6575	197.25
4	100	.5921	59.21	.5718	57.18
SUMA DE VALOR PRESENTE			1008.11		991.67
INVERSIÓN INICIAL			1000.00		1000.00
VALOR PRESENTE NETO			+ 8.11		- 8.33

Si graficamos en una escala lineal esta información, se tendría:



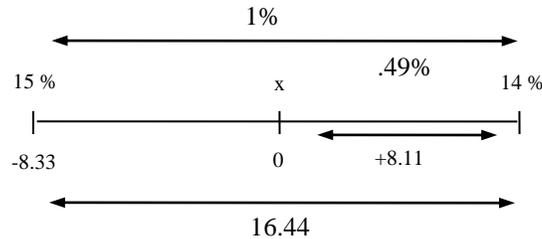
Entonces, si la distancia de +8.11 a -8.33 (16.44) en VPN corresponde a la distancia de 14% a 15% (1%) en tasa de interés, ¿a cuánta distancia en tasa de interés corresponderá la distancia de 0 a +8.11 o a -8.33?



Para encontrar la distancia en tasa de interés que corresponde a \$ 8.11 de VPN se tendría:

$$\begin{matrix} .14 - & 8.11 & .01 - & 16.44 & 8.11 * .01 \\ .15 - & (8.33) = & X - & 8.11 = & \frac{16.44}{8.11} = .0049 \end{matrix}$$

Gráficamente el significado de este resultado es:

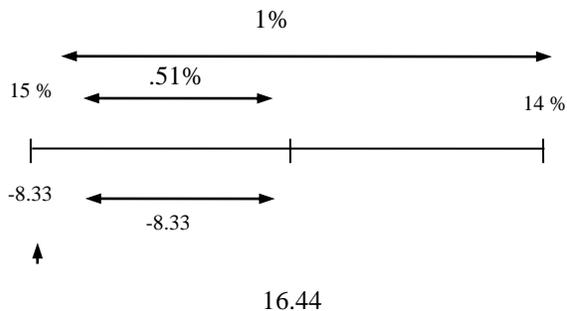


Por tanto, para encontrar la tasa de interés que corresponde a un VPN igual a cero, habría que adicionar al 14 % el .49% dando como resultado 14.49 %.

Para encontrar la distancia en tasa de interés que corresponde a \$ 8.33 de VPN se tendría:

$$\begin{matrix} .14 - & 8.11 & .01 - & 16.44 & 8.33 * .01 \\ .15 - & (8.33) = & X - & 8.33 = & \frac{16.44}{8.33} = .0051 \end{matrix}$$

Gráficamente el significado de este resultado es:



Por tanto, para encontrar la tasa de interés que corresponde a un VPN igual a cero, habría que disminuir al 15 % el .51% dando como resultado 14.49 %.

Para tomar la decisión de aceptar o rechazar el proyecto en función de la TIR, es necesario comparar el 14.49 % contra la tasa de rendimiento alterna que tenga la institución. En el ejemplo, el costo de capital es del 10% por tanto el proyecto debe aceptarse considerando que su TIR es superior al costo de capital.

En el caso de proyectos mutuamente excluyentes, deberá elegirse el proyecto con la mayor tasa interna de rendimiento.

En resumen las principales ventajas del método son:

Ventajas

Considera el valor del dinero en el tiempo
Considera todos los flujos de efectivo
No requiere de una tasa de descuento

Desventajas

Muy difícil de calcular

3.2.2.2 VPN y TIR?

Generalmente, valor presente neto y tasa interna de rendimiento llevan a tomar la misma decisión de inversión, sin embargo, en algunas ocasiones y con proyectos mutuamente excluyentes, pueden llevar a tomar decisiones contrarias con lo cual es conveniente utilizar el análisis incremental.

Para ejemplificar, supóngase que una empresa de servicios informáticos está planteándose adquirir una nueva computadora. Considera dos alternativas: adquirir el modelo H que supone una inversión de \$ 30,000 o el modelo S cuyo costo es de \$ 40,000.

El decidirse por el modelo S supone pagos estimados anuales de \$ 15,000 durante 5 años, frente a unos ingresos de \$ 15,000 en el primer año y 30,000 los otros cuatro.

El modelo H, por su parte, implica desembolsos durante cinco años de 10,000 e ingresos de 15,000 en el primer año y 20,000 los cuatro restantes. En ambos casos se supone que la tasa de descuento es del 7% y la vida útil de las máquinas de cinco años.

Usando el método de valor presente neto, el proyecto S sería el favorito ya que su VPN es superior al del proyecto H de acuerdo con las siguientes tablas

PROYECTO S					
AÑO	INGRESOS	PAGOS	FLUJO DE EFECTIVO	FACTOR AL 7%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS
1	15,000	15,000	0	0.93458	0
2	30,000	15,000	15,000	0.87344	13,101.58
3	30,000	15,000	15,000	0.81630	12,244.46
4	30,000	15,000	15,000	0.76290	11,443.42
5	30,000	15,000	15,000	0.71299	10,694.79
VALOR PRESENTE DE FLUJOS					47,484.27
INVERSIÓN INICIAL					40,000.00
VALOR PRESENTE NETO					7,484.27

PROYECTO H					
AÑO	INGRESOS	PAGOS	FLUJO DE EFECTIVO	FACTOR AL 7%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS
1	15,000	10,000	5,000	0.93458	4,672.89
2	20,000	10,000	10,000	0.87344	8,734.38
3	20,000	10,000	10,000	0.81630	8,162.97
4	20,000	10,000	10,000	0.76290	7,628.95
5	20,000	10,000	10,000	0.71299	7,129.86
VALOR PRESENTE DE FLUJOS					36,329.08
INVERSIÓN INICIAL					30,000.00
VALOR PRESENTE NETO					6,329.08

Sin embargo, el método de tasa interna de rendimiento señala que el mejor proyecto es el H porque su TIR es superior a la del proyecto S.

PROYECTO S					
AÑO	FLUJO DE EFECTIVO	FACTOR AL 12%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS	FACTOR AL 13%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS
1	0	0.89286	0	0.88496	0
2	15,000	0.79719	11,957.90	0.78315	9,364.79
3	15,000	0.71178	10,676.70	0.69305	7,399.49
4	15,000	0.63552	9,532.77	0.61332	5,846.62
5	15,000	0.56743	8,511.40	0.54276	4,619.64
VALOR PRESENTE DE FLUJOS			40,678.79		27,230.56
INVERSIÓN INICIAL			40,000.00		40,000.00
VALOR PRESENTE NETO			678.79		-12,769.44
TIR					12.56 %
PROYECTO H					
AÑO	FLUJO DE EFECTIVO	FACTOR AL 13%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS	FACTOR AL 14%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS
1	5,000	0.88496	4,424.77	0.87719	4,385.96
2	10,000	0.78315	7,831.46	0.76947	7,694.67
3	10,000	0.69305	6,930.50	0.67497	6,749.71
4	10,000	0.61332	6,133.18	0.59208	5,920.80
5	10,000	0.54276	5,427.59	0.51937	5,193.68
VALOR PRESENTE DE FLUJOS			30,747.53		29,944.84
INVERSIÓN INICIAL			30,000.00		30,000.00
VALOR PRESENTE NETO			747.53		-55.16
TIR					13.93 %

En el caso de decisiones contrarias en los métodos, es recomendable hacer uso del análisis incremental, esto es restar el proyecto de menor inversión inicial al proyecto de mayor inversión inicial. En el ejemplo, habría que realizar la siguiente operación: S-H.

	PROYECTO S	PROYECTO h	PROYECTO S-H	FACTOR AL 7%	VALOR PRESENTE DE FLUJOS
Inversión inicial	40,000	30,000	10,000		
1	0	5,000	-5,000	0.93458	-4,672.90
2	15,000	10,000	5,000	0.87344	4,367.20
3	15,000	10,000	5,000	0.81630	4,081.50
4	15,000	10,000	5,000	0.76290	3,814.50
5	15,000	10,000	5,000	0.71299	3,564.95
VALOR PRESENTE DE FLUJOS					11,155.25
INVERSIÓN INICIAL					10,000.00
VALOR PRESENTE NETO					1,155.25
TIR					9.66 %

A la diferencia entre los proyectos, se le calcula su VPN y si éste, es positivo, conviene el proyecto de mayor inversión inicial ya que el excedente es capaz de cubrir al proyecto menor y todavía ofrecer una ganancia. Por otra parte, si VPN del excedente es negativo, debe seleccionarse el proyecto de menor inversión inicial ya que el proyecto mayor no es capaz de cubrir sus beneficios y generar ganancias.

En el ejemplo, el VPN del excedente es positivo en \$ 1,155.25 por lo que debe ser seleccionado el proyecto con mayor inversión inicial es decir, el proyecto S.

Las hojas de cálculo electrónicas son una excelente opción para evitar el exceso de cálculos para este tipo de problemas. Excel tiene dos funciones financieras que ayudan a encontrar valor presente neto y tasa interna de rendimiento. La función VNA que permite traer al presente una serie de flujos y a cuyo resultado hay que restarle la inversión inicial para encontrar VPN y la función TIR cuya única condición es que el primer dato que se muestre sea el de la inversión inicial con signo negativo.

3.2.3 Razones Financieras

La estructura de Capital y el Capital de trabajo, persiguen un rendimiento o una rentabilidad, ambos conceptos provienen del griego Ren que significa Ganar – Ganancia.

El Rendimiento es la forma de obtener y aumentar recursos, Es la medida de la ganancia que genera la inversión inicial, mide precisamente la rentabilidad de un negocio y se expresa en porcentaje.

www.fcasua.contad.unam.mx/2006/apuntes/interiores/docs/98/3/finanzas2.pdf

www.uv.mx/iiesca/mcgg/anaeco2004mcgg.doc.

La Rentabilidad es la relación que existe entre los ingresos y costos con la Inversión Inicial Neta, es en otras palabras, El Capital de Trabajo con la maximización de la utilidad y la minimización de los riesgos. Se expresa en moneda de curso legal. Ambos conceptos os debemos medir a la par, por la razón de mezclar el factor dinero con el activo fijo que representa los bienes de un ente.

Un proyecto de Inversión busca el rendimiento y la rentabilidad de la inversión inicial, fuese cual fuese la idea a desarrollar, requiere de pautas financieras para calcular dichos parámetros. Para ello nos

auxiliamos de los métodos de valuación financiera expreso en las Razones Financieras y en el Método DUPONT, que a continuación ejemplificaremos.

3.2.3.1 Aplicación

El Grupo Delta S.A. de C. V. Es una empresa productora de varillas de acero para la construcción, requiere un proyecto de inversión con el fin de incrementar su capacidad productiva, por lo que nos solicita realizar un estudio financiero que sustente su factibilidad mediante números y requiere nuestra opinión. Para lo cual presenta la siguiente información:

Las acciones ordinarias son 1400 con valor Nominal de \$20.00 cada una.
La utilidad que espera es de \$7300.00

DELTA S.A. DE C.V.			
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006			
ACTIVO			
CIRCULANTE			
EFFECTIVO	\$	2,000.00	
CUENTAS POR COBRAR	\$	4,000.00	
INVENTARIOS	\$	<u>5,500.00</u>	\$ 11,500.00
FIJO			
MAQUINARIA Y EQUIPO			<u>\$ 28,500.00</u>
TOTAL ACTIVO			<u>\$ 40,000.00</u>
PASIVO			
CORTO PLAZO			
CUENTAS POR PAGAR	\$	7,000.00	
LARGO PLAZO			
DOCTOS POR PAGAR	\$	<u>5,000.00</u>	
TOTAL PASIVO			\$ 12,000.00
CAPITAL CONTABLE			
CAPITAL SOCIAL			<u>\$ 28,000.00</u>
PASIVO MAS CAPITAL			<u>\$ 40,000.00</u>

DELTA S.A. DE C.V.
 ESTADO DE RESULTADOS
 DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006

VENTAS NETAS	\$ 30,000.00
COSTO DE VENTAS	\$ 18,000.00
UTILIDAD MARGINAL	\$ 12,000.00
GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 8,900.00
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMP	\$ 3,100.00
GASTOS FINANCIEROS	\$ 1,000.00
UTILIDAD ANTES DE ISR Y PTU	\$ 2,100.00
ISR Y PTU	\$ 840.00
UTILIDAD NETA	\$ 1,260.00

1.- Calculemos las Razones Financieras

RAZON	DATOS		RESULTADO	
SOLVENCIA	11500	AC	1.64	
	7000	PC		
LIQUIDEZ	6000	AINMEDIATA DISP.	0.86	
	7000	PC		
DEUDA	12000	PT	0.30	30%
	40000	AT		
VECES QUE PAGO INTERES	2100	UAIMP	2.10	
	1000	GTOS FIN		
VENTAS DIARIAS PROM	30000	VENTAS	83.33	83%
	360	DIAS AÑO		
PERIODO PROM DE COBRO	4000	CTAS Y DOC POR COB	48.00	DIAS
	83.33	VDP		
COMPRAS DIARIAS PROM	12500	COMPRAS NETAS	34.72	
	360	DIAS AÑO		

PERIODO	12000	PT	345.62	DIAS
PROM DE PAGO	34.72	CDP		
ROTACION DE INV	18000 5500	CTO DE VTAS INV	3.27	
EDAD PROM DE INV PROM	360 3.27	DIAS AÑO ROT DE INV	110.09	
ROTACION DE ACTIVO FIJO	30000 28500	VTAS NETAS ACTIVO FIJO	1.05	
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	30000 40000	VENTAS TOTALES ACT TOTAL	0.75	75%
RENTABILIDAD				
MARGEN DE UTILIDAD				
DE ACUERDO A VENTAS	1260 30000	RES DEL EJ VTAS NETAS	0.04	4%
CON RELACION A LA INVERSION	1260 40000	RES DEL EJ ACT TOTAL	0.03	3%
CON RELACION A LA INVERSION PROPIA	1260 28000	RES DEL EJ CAP SOCIAL	0.05	5%
DE ACUERDO A UTILIDAD POR ACCION	1260 1400	RES DEL EJ ACCIONES	0.90	
APALANCAMIENTO MERCANTIL				
	28000 12000	CAP CONTABLE PASIVO TOTAL	2.33	5%
	28000 28500	CAP CONTABLE ACT FIJO	0.98	
	30000 5500	VTAS NETAS INVENTARIOS	5.45	
	30000 28500	VTAS NETAS ACT FIJO	1.05	
	30000 28000	VTAS NETAS CAP CONTABLE	1.07	

Las razones financieras generan los siguientes resultados:

Solvencia: La empresa es solvente para que de acuerdo a su ciclo normal de operaciones produzca el efectivo necesario para pagar sus deudas contratadas a corto plazo de \$7000.00 que es el 100% más un importe de \$4480.00 que representa el 64% , es decir que el máximo de endeudamiento es de \$11500.00 (1.64 de solvencia total).

Liquidez: El activo circulante de inmediata realización puede hacer frente el día de hoy a sus obligaciones a corto plazo por un 86%, es decir que no cubre el pasivo acorto plazo. No hay buena liquidez, por tanto urge un proyecto que nos proporcione buen ángulo de liquidez.

Capital Neto de Trabajo: La entidad funciona con un capital neto de trabajo de \$ 4500.00, cantidad que nos ayuda a cubrir la deuda a largo plazo que actualmente queda desprotegido un importe de \$500.00, lo cual fija que la empresa ha sido financiada con deuda a largo plazo.

Deuda: De \$40000.00 del activo total con que cuenta la empresa para el ciclo normal de sus operaciones es propio el 70% y el 30% restante es adeudo de la empresa y ésta solo cuenta con un capital propio de \$28000.00 que representa el valor de las 1400 acciones a valor nominal de \$20.00

Interés: Las utilidades antes de ISR y PTU disminuyen hasta 2 veces, con un nivel similar de gastos financieros y los intereses generados de deuda a largo plazo sin que se generen pérdidas.

Protección a cargos fijos: Es nula debido a que no existen gastos por arrendamiento.

Promedio de cobro: Tarda la empresa 48 días en recuperar el efectivo generado por ventas a crédito, esto es favorable, ya que el tiempo es relativamente rápido. La empresa puede aprovechar esta situación aumentando sus ventas.

Promedio de pago: La empresa tarda en pagar 346 días las compras a crédito, podemos utilizar el financiamiento vía proveedores para aumentar la producción para aumentar la venta lo cual aumentaría la liquidez de la empresa.

Rotación de Inventario: Las compras de inventario es de 3 veces más para satisfacer la demanda.

Edad promedio de inventarios: Es de 110 días que tarda en salir del almacén la mercancía, generando gastos de almacenamiento, lo cual implica actualizar las ventas.

Rotación Activo Fijo: Para apoyar la actividad de ventas el activo fijo es utilizado una vez, es decir utilizamos un valor de \$300.00 de un total de \$28000.00 lo cual nos indica que no explotamos al máximo nuestro equipo.

Rotación Activo Total: Menos de una vez se utiliza el activo total en función de las ventas, lo cual nos indica que el activo no es aprovechado.

Margen de utilidad en relación a las ventas: Las ventas solo generan un 4.2% de la utilidad de cada \$30000.00 solo obtenemos de ganancia \$1260.00

Margen de utilidad con relación a la inversión total: Hemos invertido \$28500.00 para ganar el 4.42% de utilidad que representa el total de \$1260.00

Margen de utilidad con relación a la inversión propia: Por cada peso invertido sobre el capital social, se ha ganado \$0.045, es decir que la ganancia es casi nula, menos de un peso.

Utilidad por Acción: Cada acción genera \$0.90 hasta un límite de \$1260.00.

Apalancamiento Mercantil Pasivo Total: Por cada dos pesos que los accionistas invierten, los proveedores y acreedores aportan un peso. El financiamiento por vía externa es aprovechado al mínimo.

Apalancamiento Mercantil Capital Contable: Por cada peso que han invertido los socios solo se obtienen \$0.07 centavos de la venta en el ciclo de las operaciones hasta el límite de \$30000.00 con un capital aportado de \$28000.00.

Apalancamiento Mercantil en relación al inventario: Durante el ejercicio la empresa ha invertido 5 veces más en el inventario para satisfacer las necesidades de los clientes, que al multiplicarlos por el importe del inventario de \$ 5500.00, nos da el monto de las ventas.

2.- Cálculo del Punto de Equilibrio Económico y en Cantidades

PUNTO DE EQUILIBRIO			
ECONOMICO	<u>COSTOS FIJOS</u>	8900	\$ 22,250.00
	1-(COSTO DE VENTAS / VENTAS)	0.4	
UNIDADES	<u>ECONOMICO</u>	22250	1483.33
	PRECIO DE VENTA	15	

3.- Las Razones Financieras nos han dejado a la vista que esta empresa requiere de un aumento de ventas o un aumento de producción y aumento de solo el precio de venta, luego entonces podemos calcular puntos de equilibrio que nos permitirá realizar estado de resultados pro-forma:

INCREMENTO LA PRODUCCION			
UTILIDAD REQUERIDA	\$ 7,300.00		
PUNTO DE EQUILIBRIO			
VENTAS REQUERIAS PARA X UTILIDAD	<u>COSTOS FIJOS MAS UTILIDAD REQUERIDA</u>	16200	\$ 40,500.00
	1-(COSTO DE VENTAS / VENTAS)	0.4	
ECONOMICO	<u>COSTOS FIJOS</u>	8900	\$ 22,250.00
	1-(COSTO DE VENTAS / VENTAS)	0.4	
UNIDADES	<u>ECONOMICO</u>	22250	1483.33
	PRECIO DE VENTA	15	

INCREMENTO DE PRECIO DE VENTA			
PUNTO DE EQUILIBRIO			
ECONOMICO	COSTOS FIJOS	8900	\$ 16,020.00
	1-(COSTO DE VENTAS / VENTAS)	0.555555556	
UNIDADES	ECONOMICO	16020	791.11
	PRECIO DE VENTA	20.25	

INCREMENTO SOLO PRECIO DE VENTA			
PUNTO DE EQUILIBRIO			
ECONOMICO	COSTOS FIJOS	8900	\$ 18,788.89
	1-(COSTO DE VENTAS / VENTAS)	0.473684211	
UNIDADES	ECONOMICO	18788.89	1098.77
	PRECIO DE VENTA	17.1	

ESTADO DE RESULTADOS PRO FORMA

RUBRO	ORIGINAL	AUMENTO DE		
		PRODUCCION	VENTA	PRECIO DE VTA
VENTAS NETAS	\$ 30,000.00	40500	40500	34200
COSTO DE VENTAS	\$ 18,000.00	24300	18000	18000
UTILIDAD MARGINAL	\$ 12,000.00	\$ 16,200.00	\$ 22,500.00	\$ 16,200.00
GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 8,900.00	8900	8900	8900
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMP	\$ 3,100.00	\$ 7,300.00	\$ 13,600.00	\$ 7,300.00
GASTOS FINANCIEROS	\$ 1,000.00	1000	1000	1000
UTILIDAD ANTES DE ISR Y PTU	\$ 2,100.00	\$ 6,300.00	\$ 12,600.00	\$ 6,300.00
ISR Y PTU	\$ 840.00	2520	5040	2520
UTILIDAD NETA	\$ 1,260.00	\$ 3,780.00	\$ 7,560.00	\$ 3,780.00

Visualizamos que la mejor opción es que el proyecto de inversión sea encaminado a aumentar la venta pues genera mayor utilidad con los mismos costos de venta

4.- Cálculo de los porcentajes de utilidad y ventas:

INCREMENTO	ORIGINAL	PORCENTAJE	
40500	\$ 30,000.00	35%	VENTA
34200	\$ 30,000.00	14%	
7300	\$ 3,100.00	135%	UTILIDAD AIMP
13600	\$ 3,100.00	339%	
3780	\$ 1,260.00	200%	UTILIDAD
7560	\$ 1,260.00	500%	

5.- Cálculo de puntos de equilibrio en relación a los aumentos:

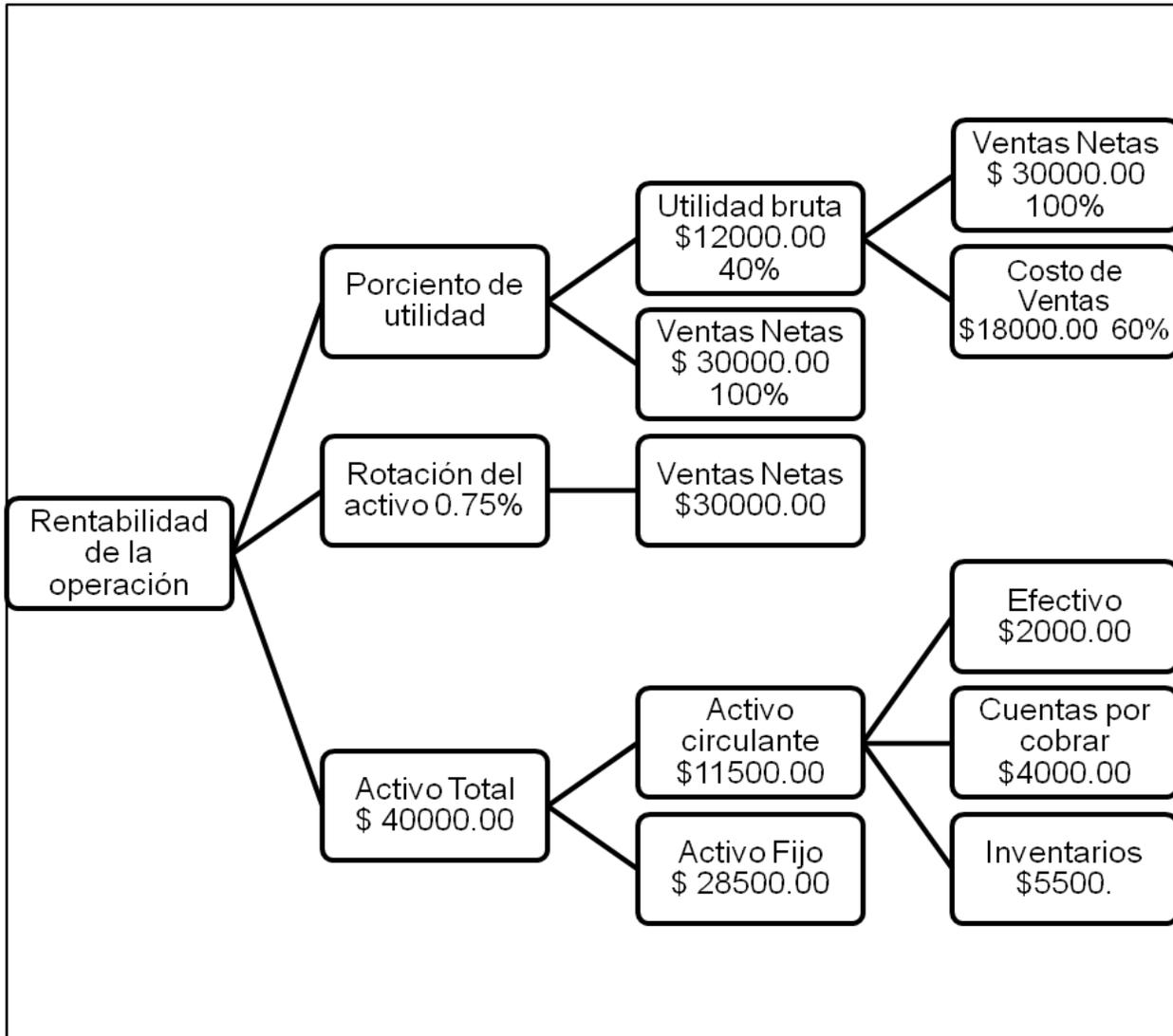
APALANCAMIENTO INCREMENTO DE PRECIO DE VENTA			
OPERATIVO	<u>% UAI</u>	135	3.86
	% VENTAS	35	
FINANCIERO	<u>5 VTAS NETAS</u>	200	1.48
	% UAI	135	
TOTAL	<u>OPERATIVO</u>	3.86	5.71
	RESULTADOS	1.48	

APALANCAMIENTO INCREMENTO DE PRODUCCION			
OPERATIVO	<u>% UAI</u>	339	9.69
	% VENTAS	35	
FINANCIERO	<u>5 VTAS NETAS</u>	500	1.47
	% UAI	339	
TOTAL	<u>OPERATIVO</u>	9.69	14.24
	RESULTADOS	1.47	

APALANCAMIENTO INCREMENTO SOLO PRECIO DE VENTA			
OPERATIVO	<u>% UAI</u>	135	3.86
	% VENTAS	35	
FINANCIERO	<u>5 VTAS NETAS</u>	200	1.48
	% UAI	135	
TOTAL	<u>OPERATIVO</u>	3.87	5.73
	RESULTADOS	1.48	

4.- SISTEMA DUPONT

Un método adicional que proporciona un conjunto de rubros del estado de resultados y de balance general, es el Sistema Dupont, “que ha alcanzado un reconocimiento en América por unir las razones de actividad y el margen de utilidad sobre las ventas ya que a su vez, muestra la forma en que actúan entre sí las razones para determinar la lucratividad del activo” Este sistema se muestra en el esquema siguiente:



Donde expresamos que al sumar el Activo Circulante con el Activo Fijo obtenemos la Inversión Total; que si a las Ventas Netas les descontamos el Costo de Ventas dará la Utilidad Bruta que al dividirla entre el valor de las Ventas Netas obtendremos el porcentaje de Utilidad y que al dividir las Ventas Netas entre el valor del Activo Total genera el porcentaje de Rotación del Activo que al multiplicarlo por el porcentaje de Utilidad otorga La Rentabilidad. Si aplicamos el método DUPONT podemos determinar que la rentabilidad de la empresa ejemplificada es de \$ 1260.00 con relación a las ventas y el rendimiento del 30%. Por tanto al tener en mente un proyecto de inversión para el grupo Delta, provocando en el grupo una mejora debe encaminarse al aumento de las ventas, valoraremos su factibilidad cuando éste arroje una ganancia de \$7560.00. Podemos recomendar que el proyecto involucre un apalancamiento total (financiero y operativo).

Como conclusión del estudio financiero de la factibilidad de un proyecto de inversión, determinamos que:

Debemos auxiliarnos de algún método financiero

Pero también es importante realizar un estudio de mercado que nos de parámetros de viabilidad

Puesto que cualquier método ofrece desventajas y ventajas aplicar el que preferentemente nos dote el posible valor del dinero a través del tiempo

Y que a mayor riesgo, mayor ganancia

CAPITULO IV MERCADO DE DINERO Y CAPITALES.

4.1 Mercado de dinero

El mercado financiero es aquel en el que los recursos de los ahorradores de dinero se transfieren a los usuarios de éstos, mediante el uso de documentos llamados títulos o valores, que representan un activo para quien los posee y un pasivo para quien los emite. Entendiendo por título, según la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, aquel documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna. Esto es, que en el mismo se menciona, como es el caso del "pagaré" y de la "letra de cambio" y entendiendo como valor, según la Ley del Mercado de Valores, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. Esto es, cuya oferta pública se realiza por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, después de haber sido autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Pues bien, tomando en cuenta la vigencia de dichos títulos o valores y el tiempo que el inversionista demandante de los mismos desea poseerlos, (activos financieros para quien los posee y pasivos financieros para quien los emite) y como parte de este "mercado financiero", se puede establecer esta clasificación de "mercado de dinero" y "mercado de capitales".

De esta manera, "mercado de dinero" es aquel en el que se llevan a cabo operaciones o transacciones mercantiles con activos financieros emitidos a plazo menor de un año.

4.1.1 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de dinero.

Las principales características de los activos financieros negociados y de la operación de este mercado son:

- El objeto de su emisión es obtener recursos en efectivo para satisfacer necesidades inmediatas o temporales de tesorería.
- Las operaciones mercantiles efectuadas, son a plazo menor de un año y están determinadas por la vigencia de los títulos o valores mismos. Esta característica permite que la liquidación de compraventa se efectúe rápidamente y que las transferencias de fondos derivadas de tales transacciones se lleve a cabo por medios electrónicos.
- Los activos financieros que se comercializan, son de relativa fácil negociación. Esto es, se pueden adquirir o vender rápidamente, en virtud de que los plazos a los que se emiten los ubican como activos financieros que se pueden convertir en dinero fácilmente esto es, en billetes o monedas de curso legal o en depósitos a la vista. Y que, por lo tanto, tienen "liquidez". Se trata, por consecuencia, de instrumentos líquidos a un día o a trescientos sesenta y cuatro días, en función de su plazo de emisión, o a determinados días, según cuenten o no con un "mercado secundario" interesado en adquirirlos.
- El riesgo que se corre de no cobrar los activos financieros que se comercializan, es relativamente reducido, en función de los plazos a los que se emiten.
- El valor que se negocian los activos financieros, es muy sensible en sus variaciones al comportamiento que presentan los oferentes y/o demandantes, resultado del impacto que les cause alguna información de tipo económico, financiero, político o social que se correlacione con los mismos títulos o valores. Por ejemplo la difusión de algún indicador de inflación no esperado, o la difusión del pronunciamiento del nazco de México respecto a la política monetaria que piense implementar, o la autorización o rechazo de alguna propuesta de ley con implicaciones de tipo económico en general. Esta característica provoca que en este tipo de mercado se presenten, con cierta frecuencia, las oscilaciones en los valores de estos activos alrededor de su valor medio, o que los valores cambien constantemente. Esto es, que se presente el fenómeno conocido como "volatilidad", particularmente y de manera mas inmediata en las operaciones que se efectúan en el "mercado secundario".

4.1.2 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de dinero (continúa)

- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, son directamente influenciados por los datos que muestran los indicadores históricos mas inmediatos del comportamiento de la economía nacional, particularmente por los relativos al índice nacional de precios al consumidor. Esto es, la tasa de inflación (I.N.P.C.) el producto interno bruto (P.I.B.) y el tipo de cambio peso/ dólar de los Estados Unidos de América Igualmente, son directamente influenciados por las expectativas del comportamiento de dichas variables en el corto plazo. Esto es, a un año.
- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, son también influenciados por la difusión que se hace de otros indicadores, particularmente los referidos al comportamiento histórico mas inmediato y al esperado, en la economía de los Estados Unidos de América y en la evolución de sus tasas de interés, tanto interbancarias como las relativas a los prestamos que la Reserva Federal (FED), en su calidad de organismo que en este país hace las veces de Banco Central, otorga a los bancos, o bien a los movimientos de los flujos de inversión extranjera en los llamados países emergentes o en desarrollo, e incluso por las expectativas generadas por la realización de algún evento de carácter político en el país, materializadas o traducidas a sus probables efectos económicos. Esto es, las expectativas que tengan los participantes en este mercado relativas al comportamiento de la actividad económica, no solo nacional sino internacional y el grado de correlación que le impongan subjetivamente a los rendimientos que esperan recibir en el corto plazo, que para este mercado va desde un día hasta trescientos sesenta y cuatro, representan un factor de suma influencia para la fijación de los mismos, dado que las mismas se pueden traducir en comportamientos o decisiones practicas de hacer o de no hacer, por parte tanto de los emisores de estos títulos como de los inversionistas, con sus consecuentes implicaciones para los volúmenes operados, o a operar, ya sea en el "mercado primario" o en el "mercado secundario".

La tasa de interés "líder" para este mercado en nuestro país, es la ofrecida por los llamados certificados de la Tesorería de la Federación a plazo de 28 días, que son títulos de crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal Mexicano (CETES), que se colocan en el mercado primario con la intervención del Banco de México como agente colocador, el cual los ofrece mediante la realización de una "subasta" semanal a los intermediarios financieros, particularmente bancos y casas de bolsa y que incorpora todas las consideraciones apuntadas en los párrafos anteriores para la fijación de sus rendimientos.

De manera que, tomando en cuenta que el riesgo asumido al invertir en este tipo de títulos es prácticamente nulo y que se ponen a disposición del publico inversionista cada semana, actualizando su rendimiento como resultado de la interacción de los intermediarios financieros como demandantes y del Banco de México en su calidad no solo de oferente sino de responsable de la implementación de la política monetaria en el país, este representa, por lo general, cual debe ser el costo del dinero en el corto plazo, marcando la pauta de su comportamiento para todos los participantes del mercado.

Como ejemplo de títulos y valores correspondientes a este mercado, se pueden mencionar, entre otros: los Certificados de Tesorería de la Federación en sus diferentes plazos de 28, 91, 182 y 360 días (CETES), los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (P.R.L.V.), el papel comercial y las aceptaciones bancarias, cuyas características serán analizadas más adelante.

4.2 Mercado de capitales

"Mercado de capitales" es aquel en el que se llevan a cabo operaciones o transacciones mercantiles con activos financieros emitidos a plazo mayor de un año.

4.2.1 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de capitales.

Las principales características de los activos financieros negociados y de la operación de este mercado son:

- El objetivo de su emisión es obtener recursos en efectivo para satisfacer necesidades derivadas de la realización de inversiones permanentes o a largo plazo.
- Las operaciones mercantiles efectuadas, son a plazo mayor de un año y están determinadas por la vigencia de los títulos o valores mismos.
- Los activos financieros que se comercializan, dependen para su relativa fácil negociación, de la calidad del emisor plasmada en los resultados que muestre, en términos de utilidades netas obtenidas y esperadas, de la aceptación de sus productos o servicios en el mercado, del comportamiento histórico de su valor en el mercado, del deseo que tengan los inversionistas por poseer los títulos o valores que emite. Su liquidez esta por lo tanto determinada por su plazo de emisión, o por el hecho de que cuenten con un "mercado secundario" interesado en adquirirlos, en cuyo caso se suelen vender con un porcentaje de descuento sobre su valor nominal, para permitir que el nuevo poseedor de los títulos obtenga un rendimiento atractivo dado el tiempo esperado de vencimiento de los mismos, de manera que a medida que se acerca su vencimiento el porcentaje de descuento se va reduciendo, si es que no se presentan algunas otras circunstancias económicas o financieras que provoquen lo contrario.
- El riesgo que se corre de no cobrar los activos financieros que se comercializan, es relativamente mayor al de los del mercado de dinero, en función de los plazos a los que se emiten y aceptando la regla de que "a mayor plazo, mayor riesgo".

4.2.2 Principales características de los activos financieros negociados y de la operación, en el mercado de capitales (continúa).

- El valor al que se negocian los activos financieros en el "mercado secundario", si es que lo tuvieran, es muy sensible en sus variaciones al comportamiento que presentan los oferentes y / o demandantes, resultado del impacto que les cause alguna información de tipo económico, financiero, político o social que se correlacione con los mismos títulos o valores, provocando que presenten "volatilidad".
- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, están correlacionados positiva o directamente por diversos factores, entre los cuales se pueden señalar:
 1. Expectativas del rendimiento a obtener en el tiempo, como resultado de la inversión a realizar con los recursos captados. Esto es, la tasa de interés ofrecida por los títulos o valores si es que ésta fue predeterminada y/o los dividendos esperados pro el proyecto a ejecutar y/o la ganancia esperada de capital, como resultado del diferencial dispositivo del precio o valor al cual se puedan vender, comparado con el que se pago al adquirirlos. Rendimientos calculados a valor presente.
 2. Expectativas del rendimiento a obtener por el emisor mismo, calculados a valor presente, independientemente de los del proyecto a ejecutar con los recursos captados de la colocación de títulos o valores objeto de la emisión en particular, que hagan a esta atractiva y confiable para los inversionistas.
 3. Comportamiento esperado de la economía nacional durante la vigencia de los activos financieros colocados. Esto es, de el Producto Interno Bruto (P.I.B.) y particularmente del sector y rama económicos en los que se encuentre el emisor, así como de la Tasa de Inflación (I.N.P.C.), y de el Tipo de Cambio Peso / Dólar de los Estados Unidos de América. Si es que el emisor realiza actividades de comercio internacional o mantiene pasivos en divisas.
 4. La calificación de riesgo asignada a la emisión de los títulos o valores, por alguna firma especializada y considerando la regla de que "a mayor riesgo, mayor rendimiento".

Como ejemplo de títulos y valores correspondientes a este mercado, se pueden mencionar, entre otros: las acciones, las obligaciones, los pagarés a mediano plazo y los bonos de desarrollo, cuyas características serán analizadas más adelante.

4.3 Marco legal y normativo del Sistema Financiero Mexicano

4.3.1 Ley de instituciones de crédito

Se establece con el fin de regular el servicio de banca y crédito, la organización y funcionamiento de las instituciones de crédito, las actividades y operaciones que las mismas podrán realizar, su sano y equilibrado desarrollo, la protección de los intereses del Público y los términos en que el Estado ejercerá la rectoría financiera del sistema bancario.

Se considera servicio de banca y crédito: la captación de recursos del público ante el mercado nacional, para su ulterior colocación entre el público en general y se define que el servicio de banca y crédito solo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser: Instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo.

Se establece que el sistema bancario se integra por: Banco de México; instituciones de banca múltiple, instituciones de banca de desarrollo y el patronato del ahorro nacional, así como por los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico y aquellas otras que se constituyan para que el Banco de México cumpla con las funciones que la ley le encomienda.

Se define a las administradoras de fondos para el retiro (AFORES) y a las sociedades de inversión para fondos del retiro (SIEFORES), como intermediarios financieros y a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONASAR), como su órgano de supervisión.

Se relacionan las operaciones que podrán realizar tanto los bancos múltiples como los de desarrollo, dentro de las cuales están consideradas las siguientes:

- Recibir depósitos bancarios de dinero: a la vista; retirables en días preestablecidos; de ahorro y a plazo o con previo aviso.
- Aceptar préstamos y créditos.
- Emitir bonos bancarios
- Emitir obligaciones subordinadas
- Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos.
- Practicar operaciones de fideicomiso y llevar a cabo mandatos y comisiones.

Se describen las características y formas de administración y documentación que deben seguirse para la realización de las operaciones pasivas (de captación de recursos).

Se establecen las bases para el otorgamiento de créditos en general y, en particular, de los siguientes: refaccionario; avío; hipotecario industrial; crédito prendario; apertura de crédito comercial y los créditos relacionados a los accionistas.

Se describe la organización, funcionamiento y labores de inspección y vigilancia, concernientes a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (C.N.B.V.).

- Ley del Mercado de Valores
- Ley de Sociedades de Inversión
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores

4.4 El sistema bancario mexicano

4.4.1 Operaciones pasivas de la banca

Se consideran operaciones pasivas de la banca aquellas mediante las cuales los bancos resultan deudores de recursos, con relación a las personas físicas o morales que se los depositan ya sea a la vista o en diferentes instrumentos a plazo y que se registran contablemente como un pasivo a cargo de la institución corriente, representando normalmente el mayor porcentaje del importe de este rubro en el balance.

Son igualmente operaciones pasivas de la banca, entre otras, las que se derivan de la captación de inversiones por parte del público en general en títulos o valores emitidos por estas, así como las que registran los créditos recibidos de otras instituciones bancarias ya sean comerciales o de desarrollo y de los fideicomisos instituidos por el gobierno federal, para la promoción de alguna rama de la actividad económica.

4.4.1.1 Diferentes formas de estimar el costo de captación bancaria

- Costo Porcentual Promedio (C.P.P.)
- Costo de Captación a Plazo (C.C.P.)
- Tasa de Interés Interbancario Promedio (T.I.I.P.)

4.4.1.1.1 Costo Porcentual Promedio (C.P.P.)

Con esta variable, que es informada y calculada por el Banco de México, se determina mensualmente cual es el costo promedio ponderado en que incurrieron las instituciones de banca múltiple que operan en el país, por la captación de recursos en moneda nacional, provenientes del público en general, en sus diversos instrumentos.

Se publica cada día 20 o 25 de cada mes y se refiere al costo del mes inmediato anterior al de su publicación en los principales diarios de circulación nacional.

4.4.1.1.2 Costo de Captación a Plazo (C.C.P.)

Con esta variable, que también es informada y calculada por el Banco de México, se determina mensualmente cual es el costo promedio ponderado en que incurrieron las instituciones de banca múltiple que operan en el país, por la captación de recursos en moneda nacional provenientes del público en general, en sus diversos instrumentos a plazo de un día o más.

Se publica cada día 20 o 25 de cada mes y se refiere al costo del mes inmediato anterior al de su publicación en los principales diarios de circulación nacional.

4.4.1.1.3 Tasa de Interés Interbancario Promedio (T.I.I.P.)

Esta variable es informada y calculada por el Banco de México, con base en una muestra estadística realizada con los bancos múltiples que operan en el país y determina cual es el costo promedio ponderado en que incurrieron las instituciones de banca múltiple por la captación de recursos en moneda nacional provenientes del público en general, en sus diversos instrumentos a plazo de un día o más.

Con base en esta muestra estadística se establecen los diferentes costos de captación, correspondientes a cada tipo de plazo. De esta manera, se informa semanalmente a través de los diarios de mayor circulación nacional, cual es la tasa T.I.I.P. a 28 días, a 90, 180, etc.

4.4.1.2 Operaciones pasivas

- Bonos Bancarios
- Obligación
- Aceptaciones Bancarias
- El Reporto

4.4.1.2.1 Bonos bancarios

Son títulos de crédito emitidos por los bancos para hacerse de recursos a largo plazo, esto es a más de un año, con objeto de fondar sus operaciones activas, que se colocan en el mercado a través de una casa de bolsa, pero utilizando también sus propias ventanillas de atención al público.

Su emisión tiene que ser previamente autorizada por la comisión nacional bancaria y de valores, así como por el banco de México por cuanto a las tasas de interés que van a pagar.

Los bonos pueden ser emitidos en forma nominativa o al portador y, entre otras, deben contener la siguiente información:

- La mención de ser bonos bancarios
- El nombre del emisor
- El importe de la emisión
- El valor nominal de cada bono
- La tasa de interés que pagaran y como se calculara
- Los plazos para el pago de los intereses
- Los plazos, condiciones y formas de amortización del capital

Los títulos físicos son depositados en el Instituto del Depósito de Valores (INDEVAL), entregando a los inversionistas constancias de depósito de títulos en administración.

En cuanto a su régimen fiscal, los rendimientos obtenidos por las personas físicas suelen estar exentos del pago del impuesto sobre la renta, en virtud de tratarse de inversiones a largo plazo realizadas a través del mercado de valores mexicano, mientras que para las personas morales estos deben ser acumulados para efectos del pago correspondiente.

4.4.1.2.2 Obligaciones

Son títulos de crédito nominativos emitidos por los bancos con autorización del Banco de México y con la constancia de la comisión nacional bancaria y de valores, que representan un pasivo o deuda para los bancos que los emiten y, para los inversionistas, la participación en un crédito colectivo.

Su destino es financiar la obtención de recursos de largo plazo, pero no podrán invertirse en la adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo o en títulos retroactivos de su capital social, salvo que se indique lo contrario, por lo que su vencimiento puede ir desde tres hasta diez años y cuyos rendimientos o tasa de interés se suelen pagar trimestralmente, con referencia a una tasa base, que puede ser la de los CETES a 28 días o la T.I.I.E. del mismo plazo.

Es posible encontrar que se establezcan pagos o amortizaciones parciales del capital, que se determinan normalmente por sorteo.

Atendiendo a las garantías ofrecidas, se pueden clasificar en: quirografarias, ya que es la solvencia moral y económica del banco que las emite, la que respalda el pago de las mismas, aunque también pueden ser subordinadas, lo que implica que en caso de liquidación del emisor, su pago se hará a prorrata después de cubrir todas las demás deudas de la institución, pero antes de repartir a los titulares de las acciones, en su caso, el patrimonio de la sociedad.

Por otra parte, también podemos señalar que este tipo de instrumentos pueden ser colocados entre el público inversionista sin la intermediación de una casa de bolsa y que pueden ser adquiridas tanto por personas físicas como morales que no estén consideradas como excluidas al realizarse su colocación.

Tienen la característica de que pueden ser convertibles en acciones del banco emisor, en cuyo caso los tenedores reciben sus rendimientos en la forma como se haya estipulado a la emisión de los mismos, pero al momento de su amortización, serán canjeados por acciones comunes o preferentes.

En cuanto a su régimen fiscal, los rendimientos obtenidos por las personas físicas suelen estar exentos del pago del impuesto sobre la renta, en virtud de tratarse de inversiones a largo plazo realizadas a través del mercado de valores mexicano, mientras que para las personas morales estos deben ser acumulados para efectos del pago correspondiente.

4.4.1.2.3 Aceptaciones bancarias

Son letras de cambio giradas por sociedades mercantiles a la orden de ellas mismas, aceptadas por una institución de banca múltiple, con base en una autorización de línea de crédito previamente autorizada por dicha institución, cuyo destino es proporcionar recursos de corto plazo para capital de trabajo de la empresa que la gira, de manera que sus vencimientos pueden variar en múltiplos de siete, entre siete y ciento ochenta y dos días.

Los bancos colocan entre sus inversionistas las letras de cambio giradas por sus clientes sobre la base de una línea de crédito, tal y como se indico en el párrafo anterior y, con su aceptación la respaldan manejándola como un instrumento de captación de recursos. Igualmente, los mismos bancos pueden suscribir y aceptar letras de cambio, con objeto de captar recursos en general, en cuyo caso las endosan a una casa de bolsa para que esta las coloque en el mercado bursátil.

Tal y como se puede desprender de lo señalado en los párrafos previos, este instrumento tiene una doble función en la banca, por un lado es un instrumento para captar recursos (una operación pasiva) y, por otro, es un tipo de crédito con el que se puede financiar a las empresas, (operación activa).

La garantía de este tipo de instrumento esta conformada por la aceptación que del mismo hace, el banco que la respalda y su rendimiento se desprende no del pago de una tasa de interés, sino que dado que se colocan o venden a descuento, del diferencial entre el precio de compra y el del pago o amortización a su fecha de vencimiento y que es el correspondiente al de su valor nominal.

En cuanto a su régimen fiscal, si las aceptaciones fueron colocadas en el mercado bursátil, los rendimientos obtenidos por las personas físicas suelen estar exentos del pago del impuesto sobre la renta, en virtud de tratarse de inversiones realizadas a través del mercado de valores mexicano, mientras que para las personas morales estos deben ser acumulados para efectos del pago correspondiente.

Ahora bien, si la aceptación es operada por el banco aceptante como un instrumento de captación de recursos, el aspecto fiscal para los inversionistas, personas morales o personas físicas dadas de alta con actividad empresarial, los intereses recibidos deben acumularse a los ingresos a fin de ser considerados en las devoluciones de pagos del impuesto sobre la renta correspondientes, en tanto que para las personas físicas se les pagan exentos de tal situación en virtud de que es el banco que capta la inversión, el encargado de efectuar la retención del impuesto que se causa.

4.4.1.2.4 El reporto

Esta operación no tiene una difusión comercial muy generalizada, sin embargo suele utilizarse cuando los bancos poseen en su tesorería algunos títulos o valores, como los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), sobre los cuales desean recibir recursos del público inversionista

Se formalizan mediante la celebración de un contrato entre el reportado, que es el banco, quien entrega una determinada cantidad de títulos-valores al reportador, que es el inversionista, a cambio de un precio convenido, con el compromiso de que al vencimiento del contrato el reportador que es el inversionista le devuelva al reportado que es el banco, una cantidad igual de títulos de la misma especie y características, aun cuando físicamente no sean los mismos.

En función de lo anterior, se manejan certificados de administración de títulos entre el banco y el inversionista a fin de evitar el riesgo de la pérdida o extravío de los documentos físicos, los cuales normalmente se encuentran depositados en el S.D. INDEVAL.

Estas operaciones se realizan a descuento, por lo que su rendimiento se desprende del diferencial entre el precio al que se adquieren los títulos y el de su pago o amortización a la fecha del vencimiento del contrato y que es el coste a su valor nominal.

El aspecto fiscal para los inversionistas, personas morales o personas físicas dadas de alta con actividad empresarial, los intereses recibidos deben acumularse a los ingresos a fin de ser considerados en las declaraciones de pagos del impuesto sobre la renta correspondientes, en tanto que para las personas físicas se les pagan exentos de tal situación en virtud de que es el banco que capta la inversión, el encargado de efectuar la retención del impuesto que se causa.

CONCLUSIONES

Las Pequeñas Empresas son parte importante de la economía Mundial, como son las Empresas de estilo de vida que en estas tienen como propósito ofrecerle a su propietario un modo de vida confortable. Ej. Una Pizzería de un barrio, el florista que vende en una esquina, etc.

Así como las Empresas de alto crecimiento que buscan superar su condición de empresa pequeña lo antes posible. Son manejadas por un equipo de personas. Otro de sus propósitos es alcanzar grandes utilidades de Inversión.

Importancia:

Como ventajas podemos mencionar:

1. Motiva a los empleados de corporaciones a formar empresas propias, debido a los bajos salarios y sueldos por la agravación que sufre la economía.
2. Generación de empleos: Se le atribuye a las pequeñas empresas el mayor porcentaje de generación de empleos de un país. Es por esto que son consideradas como una importante red de seguridad de la sociedad.
3. Fomento de la innovación: Ej. La navaja de afeitar de seguridad, el reloj de cuerda automática, el helicóptero, el acero inoxidable, la fotocopiadora, etc.
4. Satisfacción de las necesidades de las grandes compañías: ya que surgen como distribuidoras de las empresas de mayor tamaño, agentes de Servicios y Proveedores.
5. Ofrecimiento de bienes y servicios especializados: Pues las pequeñas empresas resuelven las necesidades especiales de los consumidores. Ej. Arreglar un reloj, comprar un disfraz, etc.
6. Constituye una importante herramienta de la economía de servicios, la cual a ido a través de los años desplazando la economía de escala de las grandes empresas.
7. Consta de una técnica de manufactura asistida por computadora: La cual le permite ser tan eficientes como las grandes empresas.
8. Poseen organización y estructura simples, lo que le facilita el despacho de mercancía rápido y ofrecer servicios a la medida del cliente.

De igual manera se tienen desventajas de la pequeña empresa.

1. Pagan compensaciones en efectivo y prestaciones laborales relativamente bajas.
2. El 25% de estos empleos generados son de medio tiempo.
3. Sus empleados no cumplen con las reglas de modelo corporativo, por tener un bajo nivel de educación.
4. Las posibilidades de financiamiento no son tan accesibles como las de las grandes empresas.

BIBLIOGRAFIA

- ❑ Ernest F. Heaussler, jr Richard S. Paul “Matemáticas financieras para Administración, Economía, ciencias sociales y de la vida” Ed. Prentice Hall. Octava edición
 - ❑ Borja Martínez, Francisco. “EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO” Ed. FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
 - ❑ Gitman Laurence, J. “PRINCIPIOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA” Ed. Fearson. Decima Edicion
 - ❑ Scout Shell, Bateman. “ADMINISTRACION UNA VENTAJA COMPETITIVA” Ed. Mc Graw Hill
 - ❑ Cohen, E . “Evaluación De Proyectos Sociales”. Siglo Veintiuno. México (1992)
 - ❑ Ledesma Martínez, Zuleima. “Análisis Económico Social de un Proyecto de Inversión Hidráulica” ed. (1997).
 - ❑ CIRCULO DE LECTORES. “Curso Básico De Administración”. Ed. Norma. Colombia. (1991).
 - ❑ Coloma, F. “Evaluación social de proyectos de inversión” Asociación Internacional de Fomento-Bco. La Paz. Bolivia. (1991).
 - ❑ Graterol Rodríguez, Maria Luisa, AT3VA - IUTA - ARAGUA – VENEZUELA
 - ❑ Acosta Altamirano, Jaime A. “Análisis e Interpretación de la Información Financiera I” , E.S.C.A.
 - ❑ ENCICLOPEDIA. MICROSOFT. ENCARTA. 2 000.
-
- ✓ http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/razonesfinancieras/default3.asp
 - ✓ <http://www.monografias.com>
 - ✓ <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos> Abril 2007
 - ✓ <http://www.bmv.com.mx> Abril 2007
 - ✓ <http://www.cnbv.gob.mx> Abril 2007
 - ✓ http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/razonesfinancieras/default3.asp
 - ✓ <http://www.condusef.gob.mx>
 - ✓ www.fcasua.contad.unam.mx/ Abril 2006
 - ✓ www.uv.mx/iiesca/mcgg/anaeco2004mcgg.doc.