

Las divisas de los países que tienen tasas de inflación más altas que las de los Estados Unidos tienden a depreciarse a través del tiempo contra el dólar. Algunos países para los cuales este ha sido el caso incluyen a Francia, Italia, México y todas las naciones Sudamericanas. Por otra parte, las divisas de Alemania, Suiza y Japón, las cuales han tenido una menor inflación que los Estados Unidos, se han revaluado con relación al dólar. De hecho, una divisa extranjera se devaluará (o se revalorará) en promedio a una tasa porcentual aproximadamente igual al monto en el cual la tasa de inflación exceda a la tasa de inflación del propio país.

9.2.8 Mercados Internacionales de Capitales

Las inversiones extranjeras directas que realizan las corporaciones internacionales de los Estados Unidos representan una forma en la cual los ciudadanos de la Unión Americana pueden invertir en los mercados mundiales. Otra forma consiste en comprar acciones, bonos o diversos instrumentos del mercado de dinero emitidos en países extranjeros. Los ciudadanos de los Estados Unidos ciertamente invierten montos sustanciales en las acciones y en los bonos de las corporaciones de gran tamaño cuyas oficinas centrales se localizan en Europa y en menor medida en las empresas cuyas oficinas centrales se localizan en el lejano Oriente y en América del Sur. También compran valores emitidos por gobiernos extranjeros. Tales inversiones en las corporaciones extranjeras se conocen como inversiones de cartera y se distinguen de las inversiones directas en activos fijos que realizan las corporaciones de los Estados Unidos.

9.2.9 Mercado de eurodólares

Un eurodólar consiste en un dólar de los Estados Unidos que se deposita en un banco fuera de los Estados Unidos. (Aunque reciben el nombre de eurodólares porque se originaron en Europa, este tipo de divisas corresponden en realidad a cualquier dólar que se deposite en cualquier parte del mundo que no sea los Estados Unidos.) El banco en el cual se hace el depósito puede ser una institución de un país anfitrión, tal como el Banco Barclay de Londres; o puede ser una sucursal extranjera de un banco de los Estados Unidos, tal como la sucursal de París del Citibank; o incluso una sucursal extranjera de un banco de un tercer país, tal como la sucursal de Barclay en Munich. La mayoría de los depósitos de eurodólares son por \$500,000 o más y tienen vencimientos que van desde una sola noche hasta aproximadamente 5 años.

La principal diferencia entre los depósitos de eurodólares y los depósitos ordinarios a plazo de los Estados Unidos estriba en sus ubicaciones geográficas. Los dos tipos de depósito no implican divisas diferentes -en ambos casos, son dólares los que están depositados-. Sin embargo, los eurodólares se encuentran fuera del control directo de las autoridades monetarias de los Estados Unidos; por lo tanto, las disposiciones de los bancos de los Estados Unidos, tales como las reservas y las primas de seguros del FDIC, no son

aplicables. La ausencia de estos costos significa que la tasa de interés pagada sobre los depósitos de eurodólares tiende a ser más alta que las tasas nacionales de los Estados Unidos sobre instrumentos equivalentes.

Aunque el dólar es la divisa internacional líder, los marcos alemanes, los francos suizos, los yenes japoneses y otras divisas también se depositan fuera de sus países de origen; estas euromonedas se manejan exactamente de la misma manera que los eurodólares.

Los eurodólares son solicitados en préstamo por las corporaciones y gobiernos de los Estados Unidos y del extranjero, quienes necesitan dólares para varios propósitos, especialmente para pagar los bienes exportados de los Estados Unidos y para invertir en el mercado de acciones de los Estados Unidos. Además, los dólares de los Estados Unidos se usan como una moneda internacional o como un medio internacional de cambio y un gran número de eurodólares se usan para este propósito.

9.2.10 Mercados Internacionales de bonos

Cualquier bono que se venda fuera del país del prestamista se conoce como bono internacional. Sin embargo, hay dos importantes tipos de bonos internacionales: los bonos extranjeros y los eurobonos. Los bonos extranjeros son bonos vendidos por un prestatario extranjero pero que se encuentran denominados en la moneda del país en el cual se vende la emisión. Por ejemplo, Bell Canadá puede necesitar dólares de los Estados Unidos para financiar las operaciones de sus subsidiarias en los Estados Unidos. Si decide obtener el capital necesario en el mercado nacional de bonos de los Estados Unidos, el bono será asegurado por un sindicato de banqueros de inversiones de los Estados Unidos, será denominado en dólares americanos y será vendido a inversionistas estadounidenses de acuerdo con la SEC y con las disposiciones estatales aplicables. Excepto por lo que se hace al origen extranjero del prestatario (Canadá), este bono será indiferenciable de los bonos emitidos por corporaciones equivalentes de los Estados Unidos. Sin embargo, ya que Bell Canadá es una corporación extranjera, el bono recibirá el nombre de bono extranjero.

El término eurobono se usa para designar cualquier bono que se venda en algún país distinto a aquél en cuya moneda se encuentra denominado el bono extranjero. Los arreglos institucionales a través de los cuales se comercializan los eurobonos son diferentes a aquellos que son aplicables a la mayoría de las demás emisiones de bonos, siendo la distinción más importante la existencia de un nivel mucho más bajo de revelación requerida del que normalmente se encuentra para los bonos emitidos en los mercados nacionales, principalmente en los Estados Unidos.

Los gobiernos tienden a ser menos estrictos al regular valores denominados en divisas extranjeras, que en el caso de los valores emitidos en sus monedas nacionales, porque los compradores de los bonos son por lo general más "sofisticados". Los requerimientos más flexibles de revelación dan como resultado costos totales más bajos para las transacciones, tal como sucede en el caso de los eurobonos.

Los eurobonos son atractivos para los inversionistas por varias razones. Por lo general, se emiten al portador en lugar de emitirse como bonos nominativos, por lo tanto los nombres y las nacionalidades de los inversionistas no se registran. Los individuos que desean mantener el anonimato, ya sea por razones de privacidad o por razones fiscales, encuentran que los eurobonos son muy atractivos. De igual manera, la mayoría de los gobiernos no retienen impuestos sobre pagos de intereses asociados con eurobonos. Si el inversionista requiere de un rendimiento efectivo del 10 por ciento, un eurobono que se encontrara exento de retenciones fiscales requeriría una tasa de cupón del 10 por ciento.

Más de la mitad de los eurobonos se encuentran denominados en dólares; los bonos en yenes japoneses, en marcos alemanes y en florines holandeses dan cuenta de la mayor parte del resto. Aunque los bonos se encuentran centrados en Europa, dichos instrumentos son en realidad internacionales. Sus sindicatos de aseguramiento incluyen a los banqueros de inversiones de todas partes del mundo y los bonos se venden a los inversionistas no solamente de Europa sino también en lugares tan distantes como Bahrein o Singapur. Hace tan sólo unos cuantos años, los eurobonos eran emitidos únicamente por empresas internacionales, por instituciones financieras internacionales o por los gobiernos nacionales. Sin embargo, hoy en día el mercado de eurobonos está siendo explorado por empresas totalmente estadounidenses, tales como las compañías de servicios eléctricos las cuales encuentran que al solicitar fondos en préstamo en ultramar pueden disminuir los costos de sus deudas.

9.3 El Presupuesto de Capital a escala

Aunque los mismos principios básicos del análisis de presupuesto de capital son aplicables tanto a las operaciones extranjeras como nacionales, existen algunas diferencias fundamentales:

Primero, las estimaciones de flujo de efectivo son generalmente mucho más complejas en el caso de las inversiones en ultramar. La mayor parte de las empresas internacionales establecen una subsidiaria separada en cada país extranjero en el cual operan y los flujos de efectivo relevantes para estas subsidiarias son los dividendos y las regalías repatriadas a la compañía paterna.

Segundo, estos flujos de efectivo deben convertirse a la moneda de la compañía paterna y por lo tanto se encuentran sujetos a variaciones en los tipos de cambio futuros. Por ejemplo, la subsidiaria alemana de General Motors puede lograr una utilidad de 100 millones de marcos en 1999, pero el valor de estas utilidades para GM dependerá del tipo de cambio dólares/marcos. ¿Cuántos dólares se podrán obtener con 100 millones de marcos? Este es el aspecto relevante para los administradores de GM y para sus accionistas.

Tercero, los dividendos y las regalías normalmente se encuentran gravados tanto por gobiernos extranjeros como por gobiernos nacionales. Además, un gobierno extranjero puede restringir el monto de flujos de efectivo que puede ser repatriado a la compañía paterna. Por ejemplo, algunos gobiernos colocan un límite máximo, el cual se expresa como un porcentaje del valor neto de la compañía, sobre el monto de los dividendos en efectivo que pueden ser pagados por una subsidiaria a su compañía paterna. Tales restricciones normalmente tienen como finalidad obligar a las empresas internacionales a que reinviertan sus utilidades en el país extranjero, aunque algunas veces se imponen ciertas restricciones para evitar fuertes flujos de salida de divisas, lo cual podría afectar el tipo de cambio.

Cualquiera que sea la motivación del país anfitrión, el resultado es que la corporación paterna no podrá usar los flujos de efectivo que se encuentran bloqueados en el país extranjero para pagar los dividendos actuales a sus accionistas, ni tampoco tendrá la flexibilidad necesaria para reinvertir los flujos de efectivo en ninguna otra parte del mundo, donde los rendimientos esperados pueden ser más altos. Por lo tanto, desde la perspectiva de la organización paterna, los flujos de efectivo relevantes para el análisis de una inversión extranjera están representados por aquellos flujos de efectivo financieros que la subsidiaria puede enviar legalmente a la compañía paterna. El valor presente de estos flujos de efectivo se obtiene aplicando una tasa de descuento apropiada y este valor presente se compara posteriormente con la inversión requerida por la compañía paterna en el proyecto para determinar el valor presente neto del proyecto

Además de las complejidades del análisis de flujo de efectivo, el costo de capital puede ser diferente para un proyecto extranjero si se le compara con el de un proyecto nacional equivalente, porque los proyectos extranjeros pueden ser más riesgosos. Podría surgir un riesgo más alto a partir de dos fuentes principales: 1) el riesgo del tipo de cambio y 2) el riesgo político, mientras que podría resultar un riesgo de nivel más bajo a causa de una diversificación internacional.

9.4 Estructuras de Capital a nivel Internacional

Se han observado algunas diferencias significativas en las estructuras de capital de las corporaciones de los Estados Unidos cuando se comparan con sus contrapartes alemanas y japonesas. Por ejemplo, la Organización para el Desarrollo y la Cooperación Económica (organization for Economic Cooperation and Development, OECD) recientemente reportó que, en promedio, las empresas japonesas usan un 85 por ciento de deudas a activos totales (en términos de valor en libros), las empresas alemanas usan un 64 por ciento y las empresas de los Estados Unidos usan un 55 por ciento.

Desde luego, diferentes países usan convencionalismos contables, un tanto distintos con respecto a 1) el reportar los activos sobre la base de sus costos históricos versus su costo de reemplazo, 2) el tratamiento de los activos arrendados, 3) el financiamiento de planes de pensiones y 4) la capitalización de los costos de investigación y de desarrollo, en lugar de su reconocimiento como gastos y estas diferencias hacen difíciles las comparaciones. Sin embargo, aun después de hacer ajustes por las diferencias contables, los investigadores han encontrado que las empresas japonesas y alemanas usan una cantidad considerablemente mayor de apalancamiento financiero que las compañías de los Estados Unidos.

9.5 Administración del Capital de Trabajo a nivel Internacional

9.5.1 Administración del efectivo

En una corporación internacional, los objetivos de la administración del efectivo son similares a los que se dan en una corporación esencialmente nacional: 1) acelerar las cobranzas y disminuir los desembolsos hasta donde ello sea posible y maximizar de esta manera los beneficios de la flotación neta; 2) movilizar el efectivo lo más rápido que sea posible de aquellas partes del negocio en las que no se necesita a aquellas partes en las que sí se le requiere; y 3) obtener la mayor tasa de rendimiento después de impuestos ajustada por el riesgo sobre los saldos temporales de efectivo. Las corporaciones internacionales usan los mismos procedimientos genéricos para lograr estas metas como empresas nacionales, pero debido a la existencia de mayores distancias y de demoras postales más serias, los sistemas de apartados postales y de transferencias electrónicas de fondos son aun más importantes.

Aunque las corporaciones internacionales y las corporaciones nacionales tienen los mismos objetivos y usan procedimientos similares, la corporación internacional se enfrenta a una tarea mucho más compleja. Tal como se mencionó anteriormente en la exposición acerca del riesgo político, los gobiernos extranjeros frecuentemente establecen restricciones sobre las transferencias de fondos hacia afuera del país.

9.5.2 Administración del crédito

Al igual que la mayor parte de los demás aspectos de las finanzas, la administración del crédito en las corporaciones internacionales es similar, aunque más compleja que las empresas puramente nacionales. Primero, la concesión del crédito es más riesgosa en un contexto internacional porque, además de los riesgos normales de incumplimiento, la corporación internacional también debe preocuparse por las variaciones en los tipos de cambio entre el momento en que se hace una venta y el momento en que se cobra una cuenta.

Tal como se expuso anteriormente, la protección financiera puede reducir este tipo de riesgo, pero a un costo. La política de crédito es generalmente más importante en el caso de una corporación internacional que en el caso de una empresa puramente nacional debido a dos razones. Primero, gran parte del comercio de los Estados Unidos se realiza con las naciones más pobres y menos desarrolladas y en tales condiciones la concesión de crédito es en general una condición necesaria para realizar negocios. Segundo y en gran parte como resultado del primer punto, las naciones desarrolladas cuya salud económica depende de las exportaciones frecuentemente ayudan a sus empresas de manufactura a competir en forma internacional mediante la concesión de crédito a los países extranjeros.

9.5.3 Administración del inventario

Tal como sucede en la mayoría de los demás aspectos de la administración financiera, en un marco internacional es similar, aunque más compleja que en un marco puramente nacional. Primero, se tiene el aspecto referente a la ubicación física de los inventarios.

Los tipos de cambios también influyen en la política de inventarios. Si una moneda local, por ejemplo la corona danesa, tuviera expectativas de aumentar en valor contra el peso, una compañía mexicana que opera en Dinamarca estaría interesada en incrementar los inventarios de los productos locales antes del incremento de la corona y sucedería lo opuesto en caso de que se esperara una disminución de la corona. Otro factor que debe de considerarse es la posibilidad de cuotas o tarifas de importación o exportación.

Otro peligro que existe en ciertos países, es la amenaza de expropiación. Si la amenaza es importante, los saldos de inventarios se verán minimizados y los bienes se adquirirán tan sólo a medida que sea necesario. De manera similar, si la operación implica la extracción de materia prima como petróleo o bauxita, las plantas procesadoras se podrán desplazar en un lugar lejano en vez de localizarse en un punto cercano al sitio de producción.

Los impuestos también se deberán considerar y estos tienen dos efectos sobre la administración internacional de los inventarios. Primero, los países imponen frecuentemente impuestos prediales sobre los activos, incluyendo los inventarios y cuanto tal es el caso, el impuesto se basa en los saldos que existan a una fecha específica, por ejemplo, el 12 de enero o el 19 de marzo. Dichas reglas hacen ventajoso para una empresa internacional 1) que haga un programa de producción que permita que los inventarios sean bajos en la fecha de avalúo y 2) si las fechas de avalúo varían entre los países de una región, que la empresa mantenga inventarios de seguridad en diferentes países y en distintas épocas durante el año.

Finalmente, las empresas internacionales pueden considerar la posibilidad de almacenamientos marítimos. Las compañías petroleras, de productos químicos, de granos y algunas otras compañías que negocian con satisfactores a granel sujetos a almacenarse en algún tipo de tanque, pueden comprar frecuentemente barcos tanque a un costo que no es mucho mayor -o incluso inferior, considerando el costo del terreno- que las instalaciones basadas en tierra. Los buques tanque cargados pueden mantenerse en el mar o pueden anclarse en algún lugar estratégico. Esto elimina el peligro de expropiación, minimiza el problema del impuesto predial y maximiza la flexibilidad en relación con los fletes hacia áreas donde son mayores las necesidades o donde los precios son más altos.

Esta exposición ha tocado tan sólo la superficie de la administración de los inventarios dentro de una corporación de tipo internacional. Tal como se hizo notar al principio, la tarea es mucho más compleja que la que debe desarrollar una empresa exclusivamente nacional. Sin embargo, entre más grande sea el grado de complejidad, mayores serán las recompensas provenientes de un desempeño superior; por lo tanto, si se quiere adoptar el desafío de obtener recompensas potencialmente altas, se deberá voltear hacia el terreno internacional de los negocios.

CAPÍTULO 10

MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO DEL NEGOCIO

(“Valor Económico Agregado” EVA)

10.1 Introducción

Una de las tareas de la Administración Financiera en la actualidad es la definición de las medidas para la evaluación del desempeño que está teniendo un negocio. Ya que sin éstas no tendremos un punto de referencia con las cuales nos podamos medir, con nosotros mismos, con nuestros competidores y con la industria.

Es de gran importancia el tener este punto de referencia, ya que en la medida que nos acerquemos y en algún momento superemos estos puntos, se podrá decir que vamos hacia un buen camino, más no quiere decir que el tenerlos y el estamos comparando, lo sea todo; al estar en una economía actual totalmente globalizada, hay factores que no estarán en nuestras manos como Administradores, pero en la medida que nos conozcamos y conozcamos a nuestro medio, sabremos el real impacto a estos factores hacia nuestro negocio.

Todo esto con el fin de tener un negocio lo más redituable posible, para nuestros accionistas, socios, empleados y trabajadores. Como todo negocio el fin principal de éste es la maximización del capital del negocio.

“Las estrategias del negocio deben juzgarse por el valor económico que crean para los Accionistas... Las Compañías deben administrarse para maximizar el interés del Inversor, medido por el dividendo (flujo disponible al Accionista), más el incremento en el precio de la acción.”

ALFRED RAPPAPORT

A continuación se describirán los valuadores del negocio más utilizados por nuestras industrias, tomándose como base en el EVA (Economic Value Added), ya que se ha convertido en la herramienta de valuación más utilizada por los principales consorcios del mundo, entre ellos algunos mexicanos, como lo es el Grupo Vitro, Coca Cola, SIEMENS.

10.2 Principio de Valuación

EVA es la medida más precisa de desempeño corporativo sobre cualquier período determinado. La revista Fortune la ha llamado la "la herramienta financiera más sobresaliente hasta el día de hoy," y Peter Drucker apropiadamente escribió en la revista Harvard Business: el EVA es un factor medible de "productividad total", cuya creciente popularidad refleja la altas demandas de información para esta época.

Las estrategias de negocios deben ser juzgadas por los rendimientos económicos que generan a sus accionistas y se miden por los dividendos más el incremento en el precio de la acción.

Cuando la administración considera estrategias alternativas, aquellas que se espera produzca la mayor ventaja competitiva sostenible, será las que generen el mayor valor para el accionista.

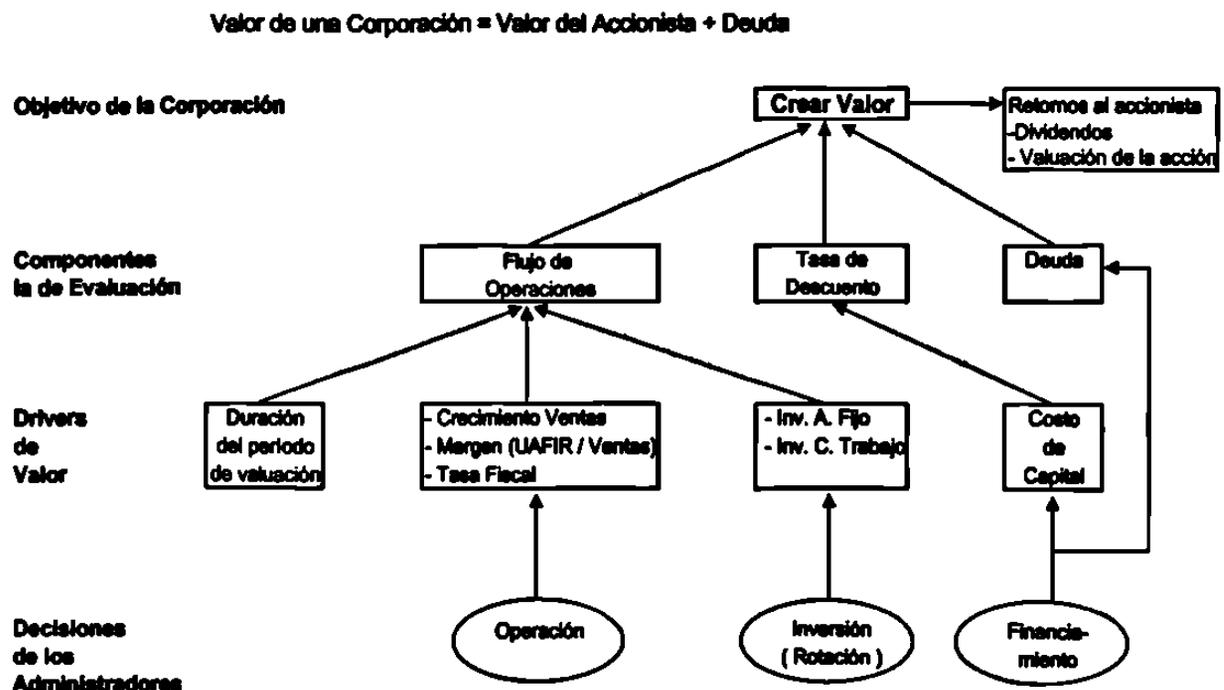


Figura X-1 Modelo de Valuación

El enfoque del valor al accionista estima el valor económico de una inversión (capax, fusiones, estratégicas) descontando los flujos futuros de la inversión con el costo de capital.

10.3 Significado del EVA

- Iniciales en inglés de "Valor Económico Agregado"
- Marca registrada propiedad de Stern Stewart & Co., apoyando a más de 250 grandes compañías del mundo.
- Sistema también conocido como "Shareholder Value Added" (SVA) o "Valor Agregado al Accionista".
- Herramienta para Análisis de Valor Agregado y Toma de Decisiones.
- Base para los sistemas de compensación administrativa para motivar a los administradores y crear valor para los accionistas.
- Herramienta de mayor utilidad y alcance que la tasa de rendimiento (ROI) para controlar y guiar la operación diaria.
- Estimador del verdadero valor creado para la compañía, a diferencia de las medidas tradicionales EVA se enfoca en la creación de valor para los accionistas.

Económico : Para diferenciar del contable. Las utilidades y el valor en libros de activos no necesariamente tienen correlación con precio de acciones.

Valor : Se debe traducir en el largo plazo en dividendos o valoración de acciones.

Agregado : Por encima de otras oportunidades de inversión del accionista.

10.3.1 Ejemplificación del Valor Agregado

Activo Total	50%	Pasivo Bancario	50%	10
		Capital	50%	14
		Total		12%

Costo del dinero(%)

El EVA considera que los ingresos generados por los administradores y su personal deben de cubrir los requerimientos de:

- Dividendos a los Accionistas.
- Intereses pagados a bancos.

En este ejemplo si el rendimiento es 12% sobre el activo total no se genera Valor Agregado. Un rendimiento del 14% sí genera valor agregado.

10.4 ¿Qué analiza el EVA?

- ▣ Negocio total o partes individuales.
- ▣ Nuevas inversiones.
- ▣ Rentabilidad de activos.
- ▣ Rentabilidad de productos o clientes.
- ▣ Incorporación / desincorporación de negocios.
- ▣ Aportación para nuevos negocios.

10.5 EVA, Premisas Básicas

- ☑ Los administradores están obligados a crear valor para sus inversionistas.
- ☑ Los inversionistas invierten dinero porque esperan un rendimiento mayor al de mercado.
- ☑ Hay un nivel mínimo de ganancia esperada por los inversionistas, llamada Cargo o Costo por el Capital ("Capital Charge").

- ☑ El "Capital Charge" es el rendimiento promedio de capital en los mercados de capital; los inversionistas pueden lograr este rendimiento fácilmente con diversificación e inversión de largo plazo en capitales.
- ☑ De esta forma, el crear menos rendimiento (en el largo plazo) que el "Capital Charge", es económicamente no aceptable (especialmente para los accionistas).
- ☑ Los inversionistas pueden también llevarse su dinero de la empresa ya que existen otras alternativas de inversión.

10.6 Cálculo del EVA

Sólo es necesaria la siguiente información:

- ✓ Estado de resultados de la compañía.
- ✓ Balance General de la compañía.

Ejemplo

Estado de Resultados al 30 de Septiembre de 1999 (millones de pesos nominales)

Ventas	2,600
Costo de Ventas	(1,400)
Utilidad Bruta	1,200
Gastos de Operación	(650)
Utilidad de Operación	550
Gastos y Productos Financieros	(200)
Utilidad después de Financieros	350
Otros ingresos y Gastos otros	-
Utilidad antes de Impuestos	350
Impuestos (40%)	(140)
Utilidad Neta después de impuestos	210

Ejemplo**Balance General****(millones de pesos nominales)**

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Circulante		Pasivo Circulante	
Efectivo	50	Cuentas x Pagar	100
Cuentas x Cobrar	370	Gastos Acumulados	250
Inventario	235	Deuda de Corto Plazo	300
Otros A. Circulantes	145	Total de P. Circulante	650
Total de A. Circulante	800		
Activo Fijo		Pasivo a Largo Plazo	
Terrenos y Propiedades	650	Deuda de Largo Plazo	760
Equipo	410	Total P. Largo Plazo	760
Otros Activos de L.P.	490		
Total de Activo Fijo	1,550	CAPITAL (común)	
		Capital Accionario	300
		Utilidades Retenidas	430
		Utilidad / Pérdida Año	210
TOTAL DE ACTIVOS	2,350	TOTAL PASIVO Y CAPITAL	2,350

Formula :

NOPAT (Utilidad Neta de Operación después de Impuestos

(-) Cargo de Capital

(=) EVA (Valor Económico Agregado)

10.6.1 Pasos para el cálculo del EVA

1. Calcular la Utilidad Neta de Operación después de impuestos (NOPAT)
2. Identificar el Capital de la Compañía (C)
3. Determinar la tasa de costo de capital (CCR)
4. Calcular el Valor Agregado Económico de la Compañía.

Paso 1 : Cálculo de la NOPAT

Ventas	2,600
Costo de Ventas	(1,400)
Gastos	(400)
Depreciación	(150)
Otros Gastos Operación	(100)
Utilidad Operación	550
<u>Impuesto (40%)</u>	<u>(140)</u>
NOPAT	410

Otra alternativa de cálculo del NOPAT

Utilidad Neta después de Impuestos	210
<u>Gastos x Intereses</u>	<u>200</u>
NOPAT	410

Paso 2 : Capital de la Empresa (C)

El capital de la empresa es :

Total de Pasivo y Capital - Pasivos que no generan intereses

Total de Pasivo y Capital	2,350
menos	
C x P	-100
<u>Gastos Acumulados</u>	<u>-250</u>
Capital	2,000

Paso 3 : Costo de Capital (CCR)

En este ejemplo: CCR = 10%

Porque :

- ✓ Los dueños esperan 13% de rendimiento por usar su dinero porque menos, no les resulta atractivo; este es aproximadamente el rendimiento que los inversionistas pueden conseguir invirtiendo en el largo plazo con un riesgo igual (acciones, fondos u otras compañías). La empresa tiene $940/2350 = 40\%$ (ó 0.4) de capital a un costo del 13%
- ✓ La Empresa tiene también 60% de deuda y se asume que se tendrá que pagar al 8% de interés. Así pues, el costo promedio de capital sería:

$$\text{CCR}^{**} = 0.4 \times 13\% + 0.6 \times 8\% = 10\%$$

Nota: el CCR depende del nivel actual de intereses (intereses más altos, CCR más alto) y del negocio (más riesgo de la empresa como negocio, CCR más alto).

Si existe ahorro en impuestos por pago de intereses (como debería de ser si no se intentara simplificar el ejemplo):

$$\text{CCR} = 0.4 \times 13\% + 0.6 \times 8\% \times (1 - \text{tasa impuesto})$$

Paso 4 : Cálculo el EVA

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (\text{C}) (\text{CCR}) \\ &= 410 - (2,000) (0.10) \\ \text{EVA} &= 210 \end{aligned}$$

Esta empresa ha creado un EVA de 210.

- ✓ **Nota: Este es el EVA calculado para un año. Si una compañía calcula EVA por ejemplo en un reporte trimestral, entonces debe también calcular el costo de capital acorde a dicho plazo:**
- ✓ **Costo de Capital para 3 meses = $3/12 \times 10\% \times 2,000 = 50$**
- Costo de Capital para 4 meses = $4/12 \times 10\% \times 2,000 = 67$**
- Costo de Capital para 6 meses = $6/12 \times 10\% \times 2,000 = 100$**

10.7 Implementación de EVA

- **El Cálculo de EVA es sólo el punto inicial**
- **La mejora permanente del EVA debe ser el objetivo administrativo principal.**
- **El EVA tiene que calcularse periódicamente (al menos cada 3 meses)**
- **Los cambios en el valor de EVA deben ser analizados.**
- **El desarrollo del EVA es la base para la política financiera y de negocio.**

10.8 ¿Cómo mejorar el EVA?

- **Tratar de mejorar los retornos con nada o sólo el mínimo de inversión de capital.**

- Invertir capital nuevo sólo en proyectos, equipo y maquinaria capaz de cubrir sus costos de capital evitando las inversiones de bajo retorno.
- Identificar dónde puede reducirse el uso del capital.
- Identificar dónde los retornos son inferiores al costo de capital; eliminar estas inversiones cuando no puedan mejorarse sus retornos.

10.9 Sistemas tradicionales de medición

Análisis de la Empresa	Rendimiento sobre Capital Utilidades por Acción
Unidad de Negocio	Rendimiento Activos Fijos Neto Flujo de Operaciones
Análisis de Proyectos	Tasa de Rendimiento Valor Presente Neto

10.9.1 Principales ventajas del EVA Vs. Sistemas Tradicionales

- Evalúa el Negocio por Compañía, Unidad, Proyecto, Producto, Clientes, Zona, etc.
- Herramienta de seguimiento mensual o anual
- Indica en qué período se agrega valor
- Ayuda a priorizar inversiones
- Ve el Negocio a Futuro

10.10 Conclusiones

- EVA es una herramienta administrativa apropiada aún en empresas pequeñas
- EVA es fácil de calcular
- El cálculo y análisis periódico de EVA puede realizarse sin mucho esfuerzo ya que sólo algunos parámetros deberán agregarse a los resultados del negocio.
- El cálculo de EVA es el inicio para mejorar la política financiera y de negocio.
- Los recursos de capital escasos de una pequeña empresa pueden asignarse con más eficiencia usando el EVA en lugar de la intuición o métodos tradicionales.
- La Implementación de EVA ayuda a un mejor desempeño del negocio debido al mejor entendimiento de los objetivos.

CAPÍTULO 11

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

11.1 Introducción

El papel protagónico que está tomando ya la Administración Financiera en el mundo hace que invariablemente se esté realizando un cambio total en la forma de administrar las empresas por parte de la alta Dirección, por lo que es una necesidad el de crear, modificar y evaluar las formas tradicionales de administrar las empresas.

En la presente tesis, se describen las Metodología necesarias para el aseguramiento de un exitoso cambio en la forma de administrar, evaluar y corregir el rumbo de nuestra empresa, esto con el fin de aspirar a incrementar el valor del patrimonio de nuestros accionistas, a través de un crecimiento rentable y sostenido de las operaciones.

11.2 Principales Puntos

- Se deben definir claramente las funciones y responsabilidades de la Administración Financiera, esto a consecuencia de que los roles tradicionales no consideraban, o consideraban parcialmente algunas de las nuevas actividades que han forzado a las organizaciones a corregir, para tener una más amplia y certera visión del entorno de nuestra empresa y así asegurar una mejor toma de decisiones.
- Al ser el Pronóstico Financiero, una de las tareas básicas e importantes de la Administración Financiera, se concluyó que en la medida que se tenga una proyección más exacta, el bienestar de la empresa estará asegurado. Se describen una serie de premisas que hay que considerar para la elaboración del pronóstico de ventas, así como la descripción de la metodología más aceptada por las empresas de nuestro país, para la elaboración de los pronósticos; las herramientas que a continuación menciono son las que concluyo como las más satisfactorias para un exitoso Pronóstico Financiero :
 - Pronóstico de Ventas
 - Método del Balance General Proyectado
 - Método de la fórmula para el pronóstico de fondos adicionales

- Para la Planeación y Control Financiero se describió y se ejemplificaron las principales herramientas para un satisfactorio desempeño de la Administración Financiera en esta función. El análisis del Punto de Equilibrio nos muestra de una manera gráfica la implicación de los factores para una óptima relación de los mismos, se ejemplificó la relación de las ventas y los costos para una rentable combinación, así como la enumeración de las limitantes de esta herramienta.

Otro de los puntos importantes describió la razón de apalancamiento operativo, el cual nos describe cómo el cambio determinado en el volumen de ventas afecta, las utilidades antes de impuestos. También se concluye que una herramienta útil para el Control Financiero es el sistema Du Pont, utilizado ampliamente para control divisional en corporaciones, mencionándose las principales desventajas con el fin de una adaptación según las necesidades de la empresa.

- Los principales indicadores fueron clasificados y descritos según el factor a medir y la forma de hacerlo, ejemplificándose en cada uno de los casos, detallándose el significado y la aplicación, realizándose sólo en las principales razones financieras. Se detalla la aplicación práctica de estos indicadores para el caso de las plantas de Enseres Domésticos del Grupo Vitro.
- En la Administración del Capital de Trabajo se describen los indicadores a evaluar para una exitosa administración de los mismos, así como la enumeración de algunos puntos a seguir para la determinación de un óptimo nivel de cuentas por cobrar, como recomendaciones para una cobranza efectiva.
- Se describe la evolución de las tendencias en los negocios para describir de una manera más clara cómo el papel de la Administración de Costos, ha cambiado y cómo se podrá hacer una exitosa adecuación de esta función en las organizaciones actuales. Describiéndose algunos problemas típicos con la propuesta para la solución óptima de estos, ejemplificándose un comparativo del sistema tradicional de costeo con el sistema de actividades descrito en la presente tesis.
- Posteriormente, se enumeran, se definen y se plasman las implicaciones que tendrán los principales factores que afectarán a la Administración Financiera por parte de la Globalización.
- Por último se concluye con la metodología más usada y aceptada en el mundo para la evaluación del desempeño de la empresa, fin principal de la alta Dirección y como consiguiente de la Administración Financiera para la creación de valor para el cliente, el personal y el accionista. Se detalla la metodología el cálculo de esta herramienta, así como la comparación de las herramientas tradicionales enumerándose la principales ventajas sobre éstas.

- Como agregado anexo dos apéndices, en el primero se detallan los principios de ética profesional para la Administración Financiera, y en el segundo se describen los principales instrumentos del Mercado de deuda, apoyando directamente a las funciones de la Administración Financiera ya que en los dos casos podrán clarificar algunas de las funciones del administrador.

Aunque con el desarrollo y descripción de las metodológicas de las herramientas que soportan las funciones de la Administración Financiera, no garantizan el exitoso desempeño de esta área, si definen un lineamiento a seguir, que como todo, puede ser perfeccionable, adaptándose según las necesidades de cada empresa.

Con esto se cumple el principal objetivo de esta tesis, el de proporcionar las Metodologías necesarias para el aseguramiento de un exitoso cambio del papel de la Administración Financiera dentro de la empresa; desde el punto de vista interno y externo, como en ambientes independientes o multidivisionales, nacionales o internacionales, así como el documentar de manera objetiva y metódica las consideraciones que se tienen para absorber dichos cambios en la empresa, sus ventajas y desventajas.

APÉNDICE I

PRINCIPIOS DE ÉTICA PROFESIONAL PARA LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Principios de ética profesional

Si hacemos caso de los fundamentos esenciales a los que nos hemos referido, entraremos automáticamente en el problema de cómo ponerlos en práctica. Se trata de una justificación suficiente para tomar con seriedad el problema moral en general, y la proposición de una serie de principios éticos, en particular. A continuación, hacemos una propuesta en la que los principios se hallan divididos, según el sujeto sobre el que recaen: **el propio ejecutivo, la empresa y la sociedad.**

Al.1 Principios que regulan la relación del ejecutivo de finanzas consigo mismo.

El ejecutivo de finanzas:

Al.1.1 Mantendrá un apropiado nivel de competencia, a través del continuo desarrollo de los conocimientos y de las herramientas que le permitan el desempeño calificado de su actividad.

La pertenencia a una cierta profesión implica el deber de adquirir la capacidad para ejercerla; un deber de justicia: pues quienes pretenden disponer de nuestros servicios, lo hacen bajo el implícito de que somos capaces de responder adecuadamente. Llamamos a nosotros mismos **financieros** establece el compromiso de cumplir con las tareas que le corresponden a este profesional y, por lo tanto, el compromiso de poner los cognoscitivos y operativos que lo hacen posible.

Al.1.2 Transmitirá a otros su experiencia y conocimiento como una actitud de servicio a la sociedad que ha hecho posible su propia capacidad técnica y humana.

El desarrollo personal se verifica, y sólo así es posible, dentro de una sociedad. En esta red de beneficios mutuos puede crecer la sociedad y el individuo. Una acción concreta es la de la transmisión de los conocimientos.

AI.1.3 Cuidará la estabilidad de su empleo

El trabajo es un medio de realización personal insustituible. Pero además es un medio de colaboración, sin el cual el propio desarrollo se vería disminuido. Un medio de ayuda, para quienes se hallan en una posición menos favorecida a la nuestra. Y, por último, un medio de servicio, principiando por los más cercanos (la familia) y de ahí hacia toda la comunidad, la cual ha hecho posible la tradición cultural y el desarrollo de los medios educativos en que el sujeto se prepara para el trabajo.

AI.1.4 No aceptará ni encubrirá situaciones que vayan en contra de los principios éticos y de justicia social que le señale su propia conciencia.

El respeto a la conciencia antes que a ninguna otra instancia es esencial en la moralidad, ya que la obligación de respetar los propios principios va más allá de la obligación que se tiene hacia la empresa y, por lo tanto, todo sujeto debe anteponerlos aún a sus intereses personales. Esto no significa, sin embargo, que cada quien ha de hacer como le parece; las necesidades de coordinación y el deber -también de conciencia- de perfeccionar las propias convicciones morales, comporta la obligación de formarse en el campo ético a fin de que sus principios sean conformes con su naturaleza y no simples opiniones. Por ello, en caso de duda, es importante consultar a quienes más saben.

AI.1.5 Cuidará su imagen y preservará su honorabilidad y, por lo tanto, rechazará a participar en actos que lo desacrediten.

Esta es una consecuencia de la norma anterior, no su fundamento. Por lo tanto, no empañar la propia imagen tiene sentido por el respeto a la dignidad de la persona, y no al revés. No se trata de permitir toda clase de corrupción que no sea visible públicamente.

AI.1.6 Se fijará una rigurosa actitud discriminatoria hacia toda falsedad. El apego a la verdad en todos sus juicios constituirán uno de los principios básicos de toda su actuación profesional.

La persona humana tiene necesidad de saber cómo son las cosas. Su razón, como elemento indisociable de la unidad del yo, se lanza a la búsqueda de la verdad de las cosas e intenta sujetarse a ella incondicionalmente. Lo contrario no es sólo un engaño, sino una utopía. Pretender que las cosas son distintas para hacer prevalecer un interés particular o mezquino, es disminuir la propia capacidad de humanidad.

AI.1.7 Hará prevalecer la mayor Imparcialidad e Independencia de actitud y de criterio, rechazando y liberándose de cualquier presión directa que pudiera alterar su juicio en la toma de sus propias decisiones, en las recomendaciones y evaluaciones que haga, así como en los juicios y opiniones que emita.

"Imparcialidad" e "independencia" tienen aquí las mismas notas características de la verdad. Quiere decir que, ante una situación determinada -empezando por las más simples y cotidianas-, el sujeto debe aferrarse al estado de las cosas y no a las propias conveniencias ni siquiera a las propias opiniones; quiere decir que los juicios e intereses de otros deben tomarse en cuenta, pero no eliminar el trabajo de objetividad ni la carga de la responsabilidad propia.

Al.1.8 No aceptará o recibirá atenciones u obsequios extraordinarios o fuera de lo normal, que establezcan compromisos o influyan en sus decisiones o en su criterio.

Esta norma también es una especificación. Se sigue del derecho y obligación de mantener independencia de juicio y acción. Independencia que no es absoluta, sino que se compromete hacia una organización y sus objetivos, siendo un deber el respetar tal compromiso.

Al.1.9 Contará con el tiempo suficiente para atender el resto de sus ocupaciones fuera del trabajo: familiares, cívicas, religiosas, recreativas y culturales.

Quien ejerce una labor particular de trabajo no queda eximido del resto de sus aspiraciones humanas. Estas aspiraciones implican un mínimo de dedicación y, así como son un derecho, son un deber. La familia, la religión, el cultivo personal en las artes, las ciencias, pasatiempos o la simple recreación no sólo no son obstáculos para el trabajo, sino que, en la medida en que complementan al sujeto y lo hacen más pleno, lo capacitan para ejercer también un trabajo digno y equilibrado, de otro modo, aunque se trabaje mucho; la persona se estará empobreciendo progresivamente sin percatarse de ello.

Al.2 Principios que regulan la relación del ejecutivo de finanzas con su empresa

El ejecutivo de finanzas:

Al.2.1 No se involucrará en forma alguna en actividades que sean contrarias o perjudiciales a los intereses de la empresa a la cual sirve.

Desde luego esta responsabilidad es universal, pero es más importante cuanto más graves son los intereses que se le han confiado al ejecutivo financiero o bien, cuanto más peligrosa es para la empresa la situación en la que puede hallarse envuelto.

Al.2.2 Mantendrá su conducta dentro del marco de las normas y políticas que le señale su empresa.

Más allá de los requisitos estrictamente legales, el ejecutivo de finanzas se halla moralmente obligado a seguir aquellas pautas conforme a las cuales funciona su organización. Estas normas deben ser más cuidadosamente estudiadas y aceptadas, entre más esenciales sean y más anteriores a sus propias decisiones. En caso de que alguna conlleve una oposición directa a sus propias convicciones, el ejecutivo tiene la obligación de manifestarlo a su superior o a quien tenga la posibilidad de decisión al respecto, de modo que se haga explícita su falta de aceptación o su renuncia a una regla que después repercutiría en innumerable actos concretos de transgresión hacia su conciencia o a la fidelidad a la organización. Esto se convierte no sólo en un método de autofidelidad, sino en un modo de influir en el desarrollo de las organizaciones, al descubrir aquellas pautas que se han hecho obsoletas o son simplemente inadecuadas.

AI.2.3 Hará valer la prioridad que tienen los intereses humanos de los empleados, trabajadores y directivos dentro de la empresa, actuando con creatividad para encontrar las mejores opciones que, sin detrimento de la productividad, los beneficien al máximo.

El elemento central sobre el cual gira todo comportamiento moral es el de la persona. No interesa entonces el estatuto profesional del hombre en la empresa, sino su dignidad humana: sea el presidente o el último de los asalariados. Fuera de los individuos, la organización no existe; sin embargo, cada uno de ellos forma parte de una estructura que tiene un sentido que los rebasa como individualidades. De ello se sigue que la empresa no debe ver en el sujeto únicamente el individuo aislado ni tampoco sólo al miembro del equipo. Conforme a estas dos realidades debe encontrar plenitud, la personalidad particular y también generarse el máximo de beneficio para la organización, si se desconoce una de las dos vertientes, el resultado es la violencia y el desorden, a corto o a largo plazo.

AI.2.4 Actuará dentro de su ámbito de responsabilidades de modo que la organización en la que presta sus servicios genere valor económico agregado y éste sea difundido de manera justa: desarrollando proveedores, ofreciendo bienes y servicios a los clientes, pagando impuestos, cumpliendo sus compromisos bancarios, generando y manteniendo fuentes de trabajo con un salario, prestaciones y trato dignos, reinvertiendo en la empresa, repartiendo dividendos y ayudando a la comunidad.

Esta es una forma todavía general, pero que comporta obligaciones muy concretas para cada quien, en cuanto a lo que significa respeto a la dignidad humana. Es también un resumen de las obligaciones y objetivos propios de la empresa a la cual se sirve y, por tanto, un resumen de las propias obligaciones y objetivos como parte de la organización.

2.5 Aportará sus conocimientos técnicos y desarrollará al máximo posible su habilidad de relaciones humanas, a fin de hacer valer criterios justos y

acertados en el momento de asesorar en materia financiera a las diferentes áreas de la dirección, tanto en los procesos de análisis, como en los de evaluación. Esta responsabilidad será mayor en la medida en que se relacione con niveles más altos de dirección.

Ya hemos dicho claramente que las condiciones técnicas y las morales no deben confundirse, uno puede ser muy bueno y poco hábil, uno puede ser muy hábil y muy malo, como persona; pero eso no implica que el desarrollo técnico deje de ser un deber moral: cada quien debe rendir tanto como sea capaz con los medios de los que dispone. Para eso se le paga y para eso trabaja. De otro modo, engaña a quien pretende sus servicios y se empobrece como sujeto.

AI.2.6 Mantendrá lo más alto posible de calidad y excelencia en las actividades que le sean encomendadas.

La búsqueda de la excelencia es una forma de hacer la exigencia de la norma anterior. La competitividad no es sólo una obligación del sujeto para consigo mismo, sino también para con la organización. Es un claro ejemplo de lo expresado en la norma anterior- el sujeto no está aislado de su organización. Las normas de calidad mínimas no representan el celo y la pericia a las que aspira un profesional auténtico. Los estándares pueden no estar escritos; pero sean implícitos o explícitos, son el marco del propio prestigio, la promesa de una carrera exitosa y el medio más inmediato de realizarse a sí mismo.

AI.2.7 Guardará discreción y secreto de carácter profesional sobre la información de la empresa y sus planes, honrando la confianza depositada en su personalidad y conciencia.

Una de las expresiones más claras e inmediatas de la fidelidad del financiero a su organización es el secreto profesional sobre la información confidencial de la misma. En ocasiones, el mal manejo de la información surge de la falta de directrices de qué puede decirse y qué no, a inversionistas, banqueros, acreedores o competidores; otras veces, de la falta de conciencia sobre los riesgos, y otras más, de la simple codicia. Por tanto, los lineamientos son tres: pedir directrices cuando no se tenga la seguridad, informarse adecuadamente sobre la trascendencia de la información que se posee y no darse nunca permiso para aprovecharse personalmente de la información privilegiada.

AI.2.8 No utilizará información interna o confidencial en acto alguno que procure su propio beneficio.

Es necesario explicar la última de las cuestiones antes mencionadas, no sólo por su importancia, sino también por la frecuencia con que es posible violarla. Es un punto importante porque continuamente la curiosidad y el beneficio personal se oponen al respeto de la discreción. No parece

descubrirse que toda falta de discreción mina la propia fuente de trabajo, la propia imagen y, sobre todo, la propia dignidad. Al final, el daño a la organización -aunque parezca mínimo-, la mala reputación y el desgaste interior, afectan a aquel que creía estar sacando ventaja de su posición. Además, es posible que cada organización, desde luego, implante medidas preventivas, correctivas y punitivas, las cuales, sin embargo no pueden sustituir nunca la convicción moral de su personal.

Al.2.9 No ocultará hechos o circunstancias que en conciencia deban ser revelados a los inversionistas externos y acreedores, manteniendo la veracidad y calidad de la información con una actitud siempre sincera, pero presentando las realidades y capacidades de la empresa con habilidad.

La habilidad en la presentación de la información no significa ni la mentira ni el doblez, sino la obligación de informar suficientemente, no excesivamente. Y la suficiencia de la información no es sólo la cantidad, sino también y especialmente la calidad de la información. Información que tiene por función posibilitar a cada parte de la defensa de sus intereses y la coordinación de esfuerzos.

Al.2.10 Formulará sus informes financieros con la suficiente diligencia, objetividad y honradez de modo que proporcionen la protección requerida a inversionistas y acreedores y permitan conocer adecuada y oportunamente cuáles han sido los efectos de la gestión administrativa.

Esta es una de las formas concretas y más relevantes para cumplir con la exigencia de veracidad y calidad de la norma anterior. Los informes financieros representan una actividad en la que el responsable financiero es insustituible. Su punto de vista particular no puede ser omitido, es decir, un informe nunca es totalmente objetivo; pero siempre ha de prevalecer la diligencia -para evitar dar datos imaginarios o poco estudiados- y la honradez- para que las propias opiniones no deformen, sino que enriquezcan.

Al.2.11 Mantendrá siempre una actitud de sinceridad y buena fe en relación con los auditores externos, proporcionando la información necesaria y haciendo de su conocimiento cualquier hecho relevante que deba ser considerado para que puedan desarrollar con éxito su función revisora y dictaminadora.

El ejecutivo de finanzas funge como un intermediario entre la empresa y el auditor externo. Su obligación es posibilitar el dictamen más objetivo posible. La candidez puede poner en peligro la permanencia de la empresa. La ocultación puede afectar la confianza que el público deposita en los estados financieros dictaminados, comprometer la reputación del auditor y llevar a conclusiones que impidan resolver problemas actuales de la organización. Sin embargo, la buena fe y el apego a los límites de los procedimientos de auditoría no se encuentran en oposición; ambos deben guiarse hacia el mismo objetivo común: el buen desempeño de la auditoría.

Al.2.12 Aplicará con honestidad sus conocimientos y su sano criterio, para que, a través de una adecuada estrategia fiscal, la empresa pueda cumplir con sus obligaciones impositivas con el menor sacrificio de sus intereses, con la sola limitación de los principios de la justicia social; evitando la evasión y la simulación, consciente de que actuará como mediador entre los intereses de la empresa y los del gobierno, cuya función social es irrecusable.

Los impuestos son una forma concreta y generalmente eficaz para que las empresas contribuyan a que el Gobierno cumpla con sus funciones. Sin embargo, tampoco es excepción el encuentro con las leyes fiscales injustas o excesivas, en cuyo caso la primera acción es la de -como ciudadanos y como organismos- participar en la vida cívica y política del país. La segunda es la de ejecutar una estrategia fiscal que, sin violar las leyes y, sobre todo, las exigencias del bien común, minimice el impacto impositivo sobre la organización. La evasión, mediante la simulación, es ilícita. Pero quien se ocupe sólo de cumplir con las disposiciones fiscales para evitar riesgos, está perjudicando a su empresa por falta de agresividad y conocimientos.

Al.3 Principios que regulan la relación del ejecutivo de finanzas con la sociedad

El ejecutivo de finanzas:

Al.3.1 Desarrollará constantemente su capacidad técnica como un compromiso que tiene ante la sociedad, dada la trascendencia socioeconómica de su función a través de la que puede contribuir al incremento de la productividad como factor básico en la solución de los problemas sociales.

No es extraño encontrar quienes piensan que el beneficio social y el personal se oponen. Esta visión miope del trabajo supone que lo que unos ganan lo pierden los demás, renuncia a la posibilidad generar riqueza (y no sólo repartirla) y niega la evidencia que unos necesitamos de otro; ello ha de concluirse que el primer compromiso social de la empresa y de sus miembros es el de hacer bien lo que hacen, porque generando riqueza es como la empresa se posibilita para permanecer y, por lo tanto, para brindar bienes, servicios y empleos permanentes a los miembros de la sociedad. Generar riqueza no es sólo una conveniencia para las empresas, sino una obligación social. O sea que la generación de riqueza ha de realizarse sirviendo a la sociedad y para ésta la existencia y buen funcionamiento del ente empresarial significan también una conveniencia.

Al.3.2 Aplicará su capacidad profesional a fin de orientar las políticas económicas de su empresa, de modo que contribuyan eficazmente al bienestar material y social en el medio en que se desarrolla, promoviendo así un orden social equilibrado.

A pesar de lo anteriormente señalado, es posible desvirtuar el papel social de la empresa, limitando sus beneficios a un sector particular y violentando el estado social por una desequilibrada distribución de las riquezas. A fin de que esto no suceda, los miembros de la organización tienen la obligación de encaminar los objetivos de la empresa hacia el equilibrio. De otro modo, no sólo sufre una injusticia la sociedad, sino que tarde o temprano la misma empresa pierde su vigor.

Al.3.3 Promoverá, en lo posible, el bienestar social en aquellas áreas en las que tenga capacidad para cooperar más allá de sus obligaciones estrictamente profesionales.

Esta norma señala un paso adelante del anterior. Se refiere a la capacidad que tienen ciertas estructuras sociales, como la empresa, para subsidiar bajo ciertas circunstancias a grupos o personas menos favorecidas. Ejerce, una tutela que permita que una parte crezca ayudando y la otra siendo ayudada, hasta adquirir la capacidad para sostenerse por sí misma. En primer lugar, propone que las empresas desarrollen a sus propios clientes y proveedores, pero se amplía luego hacia un ámbito mucho más extenso. No se trata de que las estructuras más amplias y fuertes absorban los problemas o las capacidades de las más pequeñas, sino de proteger el ser y la vida de los individuos y comunidades, tanto de sus mismas debilidades, como de los abusos de otros.

Al.3.4 Participará en el mejoramiento y mantenimiento de las condiciones cívicas propicias para el bien común. Lo cual implica la participación en aquellas cuestiones públicas en que se ve requerida su propia competencia profesional.

Ya al hablar sobre la injusticia de ciertas leyes fiscales hicimos referencia a esta obligación de participar cívicamente. Desde luego, la cuestión impositiva no es el único punto en el que la empresa se encuentra especialmente involucrada con las condiciones políticas de su país. Pero debe tenerse cuidado de que los individuos, las empresas o los grupos organizados de empresa no cumplan una función reaccionaria, es decir, que no se limitan a equilibrar los abusos del gobierno o de otros sectores sociales; Porque se tiene el peligro de radicalizar las recomendaciones y de perder peso ante la opinión pública. No se trata de defenderse como sector, sino de favorecer al sector como parte de la sociedad y, por lo tanto, de favorecer a la salud social.

Al.3.5 Tendrá presente -en aquellas situaciones en las que se desate un conflicto entre los intereses económicos de la empresa y los de la sociedad, o entre los intereses particulares de los dueños y los de la organización- que todo acto económico que suponga lucro, para ser lícito, deberá procurar los o intereses particulares sólo hasta el punto que puedan armonizarse con el bien común.

La justicia social exige una constante voluntad de dar a la comunidad lo que le corresponde. El bien común no es nada si no es bien de los individuos; pero los individuos pueden adquirir cierto estado de poder y riqueza en el que se hallan capacitados para abusar, por ello ha de observarse atentamente que ningún hombre puede ser mutilado de sus propios derechos. Ha de tenerse en cuenta que cada quien debe contribuir al bien común proporcionalmente quien tiene más debe contribuir con más. Convencidos de que el mismo bien común es salvaguardia y garantía del propio bien personal; por lo que, a la larga, quien presta sus servicios se ve beneficiado también a título personal.

AI.4 Principios que regulan la relación del ejecutivo de finanzas con sus colegas

El ejecutivo de finanzas:

AI.4.1 Cuidará sus relaciones con sus colaboradores, con sus colegas y con las instituciones que los agrupan, buscando que nunca se menoscabe la dignidad de la profesión sino que se enaltezca, actuando con espíritu de grupo.

AI.4.2 Transmitirá sus conocimientos a todos aquellos que dependen de él en cuanto a su formación, manteniendo las más altas normas profesionales y de conducta y contribuyendo al desarrollo y difusión de los conocimientos propios de la profesión.

AI.4.3 No competirá en el ofrecimiento de sus servicios profesionales, utilizando procedimientos que vayan en contra del buen nombre de otros ni engañando u ocultando a fin de sacar ventajas.

AI.4.4 Se abstendrá de ofrecer sus servicios a clientes de otro colega, aunque tiene el derecho de atender a quienes acudan a él para solicitárselo.

AI.4.5 Se limitará a actuar dentro del ámbito convenido en caso de que un colega le solicite sus servicios para un trabajo independiente.

Principios para los Institutos de ejecutivos financieros

Además de los principios éticos que sirven de base para la actuación de los profesionales de nuestra área, el instituto no puede dejar de lado el papel y la importancia que desempeñan los mismos organismos en los que nos hallamos afiliados y, por lo mismo, no puede omitir al menos un breve análisis sobre los principios de acción moral que les competen. Estas asociaciones, que pueden ser de nivel regional, nacional o internacional, son una expresión concreta de nuestro esfuerzo por alcanzar metas más altas y duraderas que las que cada cual sería capaz de lograr por cuenta propia. La profesión no es sólo un conjunto de funciones comunes, sino la manifestación responsable de una actividad dentro de la sociedad, en relación directa con las expectativas que ella tiene hacia nuestro trabajo.

De este modo, por la interrelación existente no sólo al interno de cada país, sino también entre los profesionales de los diferentes países, se ha descubierto la conveniencia de crear una comunidad gremial, que agrupe y establezca una serie de principios de trabajo que sirva a quienes realizan su labor profesional en el campo financiero, aun proviniendo de distintos países y culturas.

Este sentido gremial implica:

- **Orientar el comportamiento de sus agremiados para el sostenimiento de la confianza de la sociedad; y**
- **Proteger a sus miembros de los ataques que pudieran sufrir por cumplir con las responsabilidades y normatividad de su actividad.**

Bastaría comparar con el mínimo de cuidado los principios que proponemos a continuación, para comprobar el paralelismo existente entre ellos y los expuestos en el apartado anterior. Esto no es resultado de la casualidad, sino de la necesaria analogía que media entre las llamadas "personas físicas" y "personas morales". O, para ser más exactos, por el necesario carácter de humanidad que asumen todas las asociaciones de seres humanos, al manifestar la libertad, inteligencia y capacidad de adhesión a proyectos conjuntos que tienen sus miembros.

A su vez, entre los diversos grupos humanos, existen también analogías más o menos cercanas: las empresas y organismos en las que prestan sus servicios los ejecutivos financieros tienen muchas similitudes con los institutos o asociaciones a los cuales se afilian.

Por ello, clasificamos y damos un trato similar a estos principios en relación con los ya expuestos. Y así, divididas por el tema o campo sobre el que recaen, las obligaciones se dividirían en:

- principios que sirven de base para la relación de los institutos y asociaciones de ejecutivos de finanzas para consigo mismos, es decir, para con sus miembros y para con su ser institucional;
- principios con respecto a las responsabilidades sociales de los institutos y asociaciones de ejecutivos financieros, y
- principios que sirven de base para las relaciones de los ejecutivos de finanzas con los institutos o asociaciones a los que pertenecen.

AI.5 Principios que sirven de base para la relación de los Institutos y asociaciones de ejecutivos de finanzas para consigo mismos.

AI.5.1 Los Institutos mantendrán un apropiado nivel de competencia a través del continuo desarrollo de los conocimientos y de las herramientas que les permitan el desempeño calificado de sus funciones como institución colegiada.

APÉNDICE II

MERCADO DE TÍTULOS DE DEUDA

Principales Instrumentos del Mercado de Deuda

Instrumento	Cetes	Ajustabonos	Bondes	Udibonos
Concepto	Título de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar su valor nominal al vencimiento.	Título de crédito a mediano plazo, en donde se consigna la obligación del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al INPC.	Título de crédito negociable, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero; con cortes periódicos de cupón.	Son bonos de desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión a mediano y largo plazo.
Objetivo	Regulación monetaria y de tasas de interés	Brindar la opción de ahorro a largo plazo, sin merma en los rendimientos reales.	Financiar proyectos de inversión del Gobierno Federal.	Proteger la inversión de problemas de tipo inflacionario para mantener el poder adquisitivo del capital.
Destino de los recursos	Financiamiento del Gobierno Federal	Obtener recursos financieros a largo plazo para el Gobierno Federal.	Financiar al Gobierno Federal a mediano plazo y largo plazo.	Financiar al Gobierno Federal a mediano y largo plazo.
Agentes Colocadores	Banco de México	Banco de México	Banco de México	Banco de México

Garantía	Respaldo absoluto del Gobierno Federal	Respaldo absoluto del Gobierno Federal	Respaldo absoluto del Gobierno Federal	Respaldo absoluto del Gobierno Federal
Denominación	En moneda nacional y su valor nominal es de \$10.00.	En moneda nacional y su valor nominal inicial es de \$100.00.	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 o múltiplos.	En UDI's y su valor nominal es de \$100 UDI's.
Plazo de Vencimiento	De 7 a 728 días.	Actualmente existen emisiones a 3 y 5 años.	Actualmente existen emisiones a 364, 532, 728 y recientemente de 1092 días.	Actualmente existen emisiones de 2 y 5 años.
Emisor	Gobierno Federal	Gobierno Federal	Gobierno Federal	Gobierno Federal
Rendimiento	Se venden a descuento. El rendimiento se obtiene al comparar la ganancia obtenida respecto a la inversión original.	Estará referido al valor y adquisición de los títulos y la tasa real que devenguen.	Intereses pagaderos cada 28 días sobre el valor nominal. Las nuevas emisiones pagan intereses cada 91 días sobre valor nominal.	La tasa de interés es fija y se paga cada 182 días. A su amortización el valor nominal de los títulos en UDI's es convertido a moneda nacional y se paga a una sola exhibición.

Sector Privado

Instrumentos	Aceptación Bancaria	Papel Comercial	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento
Concepto	Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas pequeñas y aceptadas por una institución de crédito a su propia	Pagaré negociable sin garantía específica o avalado por una institución de crédito, en el cual se estipula una deuda a corto plazo	Título expedido por instituciones de crédito en donde se consigna la obligación de ésta de devolver al tenedor capital más intereses en una

	orden, con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a la empresa emisora.	pagadera en una fecha determinada.	fecha determinada.
Objetivo	Fuente de financiamiento de corto plazo para las empresas.	Fuente de financiamiento a corto plazo.	Ayuda a cubrir la baja captación bancaria.
Destino de los Recursos	Dotar de recursos frescos a la pequeña y mediana empresa.	Financiar el capital de trabajo de la empresa que lo emite.	Financiar operaciones de crédito de los bancos.
Agentes Colocadores	Casa de Bolsa, Instituciones de Crédito	Casa de Bolsa	Instituciones de Crédito
Garantía	Están respaldados por la solvencia del banco aceptante.	Lo respalda el prestigio de la empresa.	Directa e incondicional de la institución de crédito.
Denominación	En moneda Nacional y su valor nominal es de \$100.00 o sus múltiplos.	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00.	Variable, dependiendo del emisor.
Plazo de vencimiento	Entre 7 y 182 días en múltiplos de 7 días.	De 7 a 360 días.	No mayor a 360 días.
Emisor	Personas Morales aceptadas por instituciones de crédito.	Sociedades Mercantiles.	Instituciones de Crédito.
Rendimiento	Se venden a descuento. No generan intereses y su rendimiento se basa en el diferencial entre el precio de compra y el precio de amortización (valor nominal en la fecha de vencimiento).	Se venden a descuento. No generan intereses y su rendimiento se determina entre el precio de compra y el precio de venta (valor nominal en la fecha de vencimiento del pagaré que rep. a la emisión).	El rendimiento resulta del diferencial de los precios de compra - venta.

¿Qué es el Mercado de Títulos de Deuda?

En el Mercado de Títulos de Deuda, se negocian títulos de crédito de corto, mediano y largo plazo, cuya característica principal es que son de alta liquidez.

¿Cuáles son las características principales del Mercado de Títulos de Deuda?

- ✓ Alta bursatilidad
- ✓ Alta liquidez
- ✓ Bajo riesgo
- ✓ Plazo definido
- ✓ Representan una deuda o crédito colectivo

¿Cuáles son los participantes de este Mercado?

Para que este Mercado funcione, se requiere de la participación de diferentes actores:

Oferentes.- Son aquellos que llevan los recursos al mercado (ahorradores e inversionistas).

Demandantes.- Son aquellos que requieren del financiamiento para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo o de dinero.

Intermediarios.- Son las Casas de Bolsa y Bancos.

¿Cómo se clasifican los instrumentos del Mercado de títulos de Deuda?

Los instrumentos de este mercado representan una deuda o un crédito colectivo.

Estos se clasifican en:

- ✓ Instrumentos Gubernamentales
- ✓ Instrumentos del Sector Privado

¿Cuáles son los Instrumentos Gubernamentales?

Los principales Instrumentos Gubernamentales son:

- ✓ Cetes
- ✓ Ajustabonos
- ✓ Bondes
- ✓ Udibonos

¿Cuáles son los Instrumentos del Sector Privado?

Los Instrumentos emitidos por el Sector Privado son:

- ✓ Aceptaciones Bancarias
- ✓ Papel Comercial
- ✓ Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
- ✓ Bonos Bancarios
- ✓ Bonos de Infraestructura
- ✓ Certificados de Depósito
- ✓ Certificados de Participación referidos a Deuda

¿Cómo se agrupan los instrumentos del Mercado de Títulos de Deuda para fines de analizar su rendimiento?

Estos instrumentos pueden agruparse en dos categorías:

- ✓ Instrumentos colocados a tasa de descuento.
- ✓ Instrumentos colocados a precio.

¿Cuáles son las características de los instrumentos colocados a tasa de descuento?

Son aquellos cuyo diseño no contempla el pago de intereses. Esto es, son los instrumentos cuyo rendimiento estará dado exclusivamente por el diferencial entre el precio de compra y el monto que se recibirá al finalizar el plazo de vencimiento (valor nominal).

¿Cuáles son las características de los instrumentos cuyo rendimiento puede tomar cualquier forma y que no están incluidos en los instrumentos a tasa de descuento?

Son los instrumentos que estipulan el pago, en fechas establecidas, de rendimientos calculados sobre el valor nominal a tasas de interés predeterminadas, que pueden ser fijas o variables. Estos rendimientos se conocen como intereses y se dan en los instrumentos que cotizan a precio, es decir, en los que se determina el valor de negociación en pesos.

¿Cuáles son los instrumentos que brindan cobertura cambiaria?

Son aquellos que están nominados en moneda extranjera por lo que otorgan interés con referencia a la divisa que representan, son pagaderos en moneda nacional, brindan la oportunidad de eliminar el riesgo cambiario. El principal instrumento que brinda cobertura cambiaria es el Papel Comercial indizado.

¿Cuál es el riesgo de los Cetes?

No tiene riesgo de crédito, toda vez que son emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos. A pesar de lo anterior, estos instrumentos están sujetos a riesgos por movimientos en las tasas de interés.

All.1 Capitales

Instrumentos	Acciones
Conceptos	Es un título de crédito nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa. Las acciones permiten al inversionista la posibilidad de participar como socio de una empresa.
Destino de los Recursos	Financiar proyectos de inversión, expresión, pago de pasivos, etc.
Agentes Colocadores	Casas de Bolsas
Garantía	No cuentan con garantía. En caso de liquidación de la empresa, los accionistas tienen derecho al remanente de

	los activos una vez que se hayan cubierto todas las deudas.
Denominación	Pueden o no tener valor nominal.
Plazo de Vencimiento	Indefinido.
Emisor	Sociedades Mercantiles.
Rendimiento	Variables, en función de: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Ganancia o pérdida de capital ✓ Dividendos en efectivo o en acciones

Instrumentos	Obligaciones	Pagaré de Mediano Plazo	Pagaré Financiero
Concepto	Son títulos de crédito nominativos que representan una deuda para el emisor y un crédito colectivo para los compradores o inversionistas.	Título de crédito colectivo emitido por una sociedad mercantil, comercial o industrial.	Título de crédito emitido por empresas de factoraje y arrendamiento financiero.
Destino de los Recursos	Financiar proyectos a largo plazo de la empresa emisora.	Obtener financiamiento a mediano plazo para la empresa emisora.	Obtener financiamiento a mediano plazo para la empresa emisora.
Agentes Colocadores	Casa de Bolsa	Casa de Bolsa	Casa de Bolsa
Garantía	Puede ser: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Hipotecaria ✓ Quirografaria ✓ Prendaria ✓ Fiduciana 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Quirografaria ✓ Fiduciaria 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Quirografaria ✓ Fiduciaria
Denominación	Su valor es de \$100.00 o sus múltiplos.	Su valor es de \$100.00 o sus múltiplos.	Su valor es de \$100.00 o sus múltiplos.
Plazo de Vencimiento	Generalmente entre 3 y 10 años.	Entre 1 y 3 años.	Entre 1 y 3 años.
Emisor	Sociedades mercantiles	Sociedades mercantiles	Sociedades mercantiles
Rendimiento	Determinado por el emisor, éste puede ser mensual, trimestral, semestral, etc.	Mensual o trimestral, con base en una tasa de interés referida al valor del título, más ganancia de capital.	Mensual o trimestral, con base en una tasa de interés referida al valor del título, más ganancia de capital.

¿Qué es el Mercado de Capitales?

Es el conjunto de oferentes y demandantes que permiten la transferencia directa del ahorro de las familias y demás agentes económicos hacia las empresas, de manera que cubran en parte sus necesidades de financiamiento a plazo mayor de un año.

¿Cuáles son sus objetivos y funciones?

- ✓ Contribuir en la reducción del costo de financiamiento de las empresas.
- ✓ Permitir una eficiente asignación de los recursos financieros para el crecimiento de las empresas.
- ✓ Hacer coincidir la capacidad y necesidades de financiamiento e inversión de los diferentes agentes, respetando sus preferencias y necesidades.
- ✓ Ofrecer una gama de alternativas de inversión para que las preferencias de los inversionistas se ejerzan en función del riesgo que están dispuestos a tomar.
- ✓ Poner a disposición de los inversionistas la información relativa a la situación financiera y operativa de las emisoras.

¿Cómo se clasifica el mercado de capitales?

- ✓ Renta Variable.- Son instrumentos referidos al capital de una empresa.
- ✓ Renta Fija.- Son instrumentos de deuda emitidos por las empresas a plazos mayores a un año.

¿Cuáles son los instrumentos de renta variable?

- ✓ Acciones
- ✓ Certificados de Participación
- ✓ Patrimoniales.- Otorgan a los accionistas dividendos, dependiendo de que la empresa genere utilidades. El pago de dividendos puede ser en efectivo o en acciones.
- ✓ Corporativos.- Otorgan al accionista voz y voto en las Asambleas de la Sociedad.

¿Cómo se determina el rendimiento de una acción?

Se integra de los dividendos que recibe el inversionista, más la ganancia de capital, que es la diferencia entre el precio de venta y el de compra.

Factores que influyen en el comportamiento de los precios accionarios

- ✓ Resultados financieros y noticias relevantes de la emisora.
- ✓ Evolución de las variables macroeconómicas tanto nacionales como internacionales.
- ✓ Comportamiento de los mercados financieros internacionales.

¿Cuáles son los instrumentos de renta fija?

Son las obligaciones, pagarés de mediano plazo, pagarés financieros y certificados de participación.

¿Qué es una obligación?

Son títulos de crédito nominativos que representan una deuda para el emisor y un crédito colectivo para los compradores o inversionistas.

Existen diferentes tipos de obligaciones:

- ✓ Quirografarias.- Sin garantía específica.
- ✓ Hipotecarias.- Garantizadas con un bien inmueble.
- ✓ Indizadas.- Su rendimiento está referido a un índice (por ejemplo el Índice Nacional de Precios al Consumidor).
- ✓ Subordinadas Convertibles.- Después de un plazo pueden o deben convertirse en acciones.

¿Cuáles son las características y derechos que confieren las obligaciones a sus tenedores?

Por su naturaleza, tienen un plazo definido y otorgan un rendimiento acordado y estipulado con anterioridad a su colocación en el mercado y, reciben del emisor los intereses y el valor nominal en una serie de periodos preestablecidos, cuyo cálculo se establece en el acta de emisión.

¿Qué es un certificado de participación?

Es un título de crédito que representa el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita.

¿Qué derechos confiere al tenedor?

La participación a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad, o bien el derecho del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

All.2 Sociedades de Inversión

¿Qué son las Sociedades de Inversión?

Son sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

¿Cuáles son los objetivos de las Sociedades de Inversión?

Las Sociedades de Inversión cumplen 5 objetivos fundamentales:

- ✓ Dar acceso a los pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores.
- ✓ Fomentar el ahorro interno.
- ✓ Fortalecer y descentralizar el mercado de valores.
- ✓ Democratizar el capital.
- ✓ Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

¿Qué tipo de Sociedades de Inversión existen en México?

Los tipos de Sociedades de Inversión que existen en México son:

- ✓ Sociedades de Inversión Comunes.
- ✓ Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.
- ✓ Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).

¿Qué es una Sociedad de Inversión Común?

Son aquellas que operan con valores y documentos de renta variable y de deuda.

¿Qué es una Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda?

Son aquellas que operan exclusivamente con valores y documentos de deuda, públicos y privados.

¿Qué es una Sociedad de Inversión de Capitales (SINCAS)?

Son aquellas que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo.

¿Qué son las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión?

Son empresas que prestan los servicios de Administración a las Sociedades de Inversión, así como los de distribución y recompra de acciones. (Estos servicios pueden ser prestados por operadoras independientes, casas de bolsa e instituciones de crédito).

¿Qué información debe dar a conocer la Sociedad de Inversión al público inversionista? La Sociedad de Inversión debe elaborar prospectos de información que contengan lo siguiente:

- ✓ Datos generales.
- ✓ Política de venta de sus acciones y límite máximo de tenencia.
- ✓ Forma de liquidación de compra y venta de sus acciones.
- ✓ Políticas detalladas de inversión, liquidez, selección y diversificación de los activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento.
- ✓ Información sobre los riesgos que pueden derivarse de la cartera de la sociedad.
- ✓ El sistema de valuación de sus acciones y la periodicidad con que se lleva a cabo dicha valuación.
- ✓ Los límites de recompra que puedan existir.
- ✓ La obligación de recomprar las acciones de un inversionista, en qué circunstancias y en qué plazo.

Al invertir en una Sociedad de Inversión es necesario que el inversionista tenga claro lo siguiente:

- ✓ Ningún inversionista puede poseer el 10% o más de las acciones de una Sociedad de Inversión.

- ✓ La compra de acciones de una Sociedad de Inversión debe ser en efectivo.
- ✓ Existe la posibilidad de recompra por parte de la Sociedad de Inversión. Esto quiere decir que el accionista puede vender su tenencia accionada a la sociedad, de acuerdo a lo señalado en su prospecto.
- ✓ Existe un sistema de valuación de las acciones de la Sociedad.
- ✓ Las Sociedades de Inversión deben operar exclusivamente con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- ✓ Los valores y documentos que formen parte de la cartera de valores de la Sociedad de Inversión deberán de estar depositados en Instituciones para el Depósito de Valores.
- ✓ En este tipo de inversión existe riesgo, que con una adecuada administración se reduce, pero no desaparece.

¿Cómo son valuadas las Sociedades de Inversión?

Las Sociedades de Inversión son valuadas por:

- ✓ Una Institución para el Depósito de Valores.
- ✓ Un Comité de Valuación formado por personas de reconocida competencia en materia de valores e independientes de la Sociedad que las designe.
- ✓ Una Institución de Crédito.
- ✓ Una Sociedad Valuadora independiente.

¿Cómo se determina el rendimiento en las Sociedades de Inversión?

La rentabilidad de las Sociedades de Inversión se deriva directamente del rendimiento que proporcionen los títulos, valores o instrumentos financieros en los cuales tienen invertidos los fondos de sus accionistas. El rendimiento se determina por la diferencia entre los precios de compra y de venta (valuación) de las acciones de la Sociedad.

¿Cuál es la Sociedad de Inversión más accesible al pequeño inversionista?

La elección de la Sociedad, dependerá del perfil del inversionista, sus requerimientos de liquidez y su aversión al riesgo.

¿Cuáles son los riesgos que corre el inversionista en una Sociedad de Inversión?

Los riesgos que enfrenta un inversionista son básicamente:

- ✓ **El de la tasa de Interés**, riesgo que se asume, ya que la sociedad de inversión mantiene una cartera de valores, instrumentos de deuda a determinadas tasas. Si la tasa de interés en el mercado sube, el precio de estos valores puede bajar y entonces la cartera de la sociedad valdrá menos y el de las acciones que representan la propiedad de esta Sociedad también podrán bajar.
- ✓ **El riesgo devaluatorio**, riesgo que puede reducirse en las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda de cobertura cambiaria.
- ✓ **Incumplimientos**, por parte de las emisoras de aquellos valores integrantes de las carteras.

All.3 Derivados

¿Qué son los instrumentos financieros derivados?

Los instrumentos financieros derivados son contratos cuyo precio depende del valor de un activo, el cual es comunmente denominado como el 'subyacente' de dicho contrato. Los activos subyacentes pueden ser a su vez instrumentos financieros, por ejemplo una acción individual o una canasta de acciones; también pueden ser bienes como el oro y la gasolina; o indicadores como un índice bursátil o el índice inflacionario; e incluso el precio de otro instrumento derivado.

¿Cuál es la finalidad de los derivados?

Su finalidad es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que deseen asumirlo.

- ✓ En el primer caso, se encuentran los individuos o empresas que desean asegurar el día de hoy el precio futuro del activo subyacente, así como su disponibilidad.
- ✓ En el segundo caso, se trata de individuos o empresas que buscan obtener la ganancia que resulta de los cambios abruptos en el precio del activo subyacente.

¿Por qué surgen los derivados?

Surgen para cubrir la necesidad de poner en contacto a los participantes que desean obtener mayores rendimientos, incurriendo en mayores riesgos con aquellos que buscan evitar incertidumbre en cuanto a precio y disponibilidad del subyacente en cuestión.

¿En dónde se realizan las operaciones con instrumentos financieros derivados?

Los dos principales mercados donde se llevan a cabo operaciones con instrumentos financieros derivados son:

- ✓ Bolsas
- ✓ Sobre el Mostrador (*Over The Counter*)

¿Cuáles son las características de los instrumentos financieros derivados que se negocian en Bolsa?

Los derivados intercambiados en Bolsa cuentan con características predeterminadas, las cuales no pueden ser modificadas, respecto a su fecha de vencimiento, monto del subyacente amparado en el contrato, condiciones de entrega y precio.

Otra característica importante es la existencia de la cámara de compensación, la cual funge como comprador ante todos los vendedores y viceversa, rompiendo así el vínculo entre comprador y vendedor individual.

La intervención de la cámara de compensación garantiza que se lleve a buen término el contrato respectivo, ya que en caso de incumplimiento de cualquier participante, la contraparte no dejará de recibir lo acordado.

¿Cuáles son las características de los instrumentos financieros derivados que se negocian sobre el mostrador?

Los derivados intercambiados sobre el mostrador son diseñados por instituciones financieras de acuerdo con las necesidades específicas del cliente.

¿Qué instrumentos derivados se cotizan en Bolsa?

- ✓ Futuros
- ✓ Opciones

¿Qué son los contratos de Futuros?

Son contratos que obligan a las partes a comprar y vender cierta cantidad del activo subyacente a un precio y a una fecha futura preestablecidos.

¿Qué son las opciones?

Son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (opción de compra o Call) o de vender (opción de Venta o Put) cierta cantidad de un activo subyacente, a un precio y durante un plazo previamente convenidos. Por ese derecho el comprador de la opción paga una prima. La contraparte recibe la prima y se compromete a realizar la compra o venta del activo subyacente en las condiciones pactadas.

¿Cuáles son los distintos tipos de opciones?

Existen dos tipos de opciones de acuerdo con los derechos que otorgan:

- ✓ Opción de Compra o Call

Le otorga a quien lo adquiere, el derecho; más no la obligación, de comprar un cierto número de unidades de un activo subyacente específico, a un precio fijo (precio de ejercicio), dentro de un plazo establecido.

Este tipo de opciones permiten al adquirente, beneficiarse si aumenta el precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo su pérdida al monto de la prima si dicho precio disminuye.

- ✓ Opción de Venta o Put

Le otorga a quien lo adquiere el derecho, más no la obligación, de vender un cierto número de unidades de un activo subyacente específico, a un precio fijo (precio de ejercicio), dentro de un plazo establecido.

Este tipo de opciones permiten al adquirente beneficiarse si disminuye el precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo su pérdida al monto de la prima si dicho precio aumenta.

¿Qué instrumentos financieros derivados se operan sobre el mostrador?

- ✓ **Contratos adelantados (forwards)**
- ✓ **Swaps**
- ✓ **Títulos opcionales (warrants.)**
- ✓ **Opciones**

¿Qué es un contrato adelantado o forward?

Un Forward es un contrato que establece en el momento de suscribirse, la cantidad y precio de un activo subyacente que será intercambiada en una fecha posterior. A diferencia de un contrato de Futuro, las condiciones pactadas se establecen de acuerdo a las necesidades específicas de las partes.

¿Qué son los Swaps?

Es una serie consecutiva de contratos adelantados, convenidos conforme las necesidades particulares de quienes lo celebran. Esta clase de contratos no necesariamente implican la entrega del subyacente del que depende el Swap, sino de compensaciones en efectivo.

¿Qué son los títulos opcionales o warrants?

Un Título Opcional otorga a su tenedor el derecho, más no la obligación, de adquirir o vender una cantidad establecida de un activo subyacente, a la persona que lo suscribe a un precio específico, durante un periodo determinado. Los posibles suscriptores de títulos opcionales son las propias empresas emisoras de acciones e instituciones financieras.

¿En términos generales, cuáles son los beneficios de que exista una bolsa de instrumentos financieros derivados en México?

Permite contar con instrumentos:

- ✓ Que requieren un monto de inversión menor al de los instrumentos tradicionales (acciones y Cetes).
- ✓ Cuya operación distribuye el riesgo entre los participantes que quieren asumirlo y los que desean disminuir su exposición a éste.
- ✓ Que reducen costos de transacción, al poner en contacto a los participantes que deseen obtener mayores rendimientos, incurriendo en mayores riesgos con aquellos que buscan evitar incertidumbre en cuanto a precio y disponibilidad del subyacente en cuestión.
- ✓ Que aumentan el número de operaciones celebradas en los mercados (mejoran la liquidez).
- ✓ Cuya operación complementa al proceso de valuación de los activos subyacentes, generado en sus propios mercados.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público el 31 de diciembre de 1996 publicó en el Diario Oficial de la Federación las: "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa".

El establecimiento de este mercado de derivados coadyuvará a fortalecer el Sistema Financiero, al incrementar la competitividad de los participantes en tal sistema, al ofrecer nuevos contratos cuyo objeto será cubrir los diversos tipos de riesgos que se corren al celebrar operaciones en los mercados financieros.

BIBLIOGRAFÍA

CRISTÓBAL DEL RÍO GONZÁLEZ

Costos I Históricos

Editorial ECASA

Catorceava Edición 1989

ABRAHAM PERDOMO MORENO

Análisis e Interpretación de Estados Financieros

Editorial ECASA

Segunda Edición 1996

LAWRENCE J. GITMAN

Fundamentos de Administración Financiera

Editorial Out – HARLA

Séptima Edición 1997

J. FRED WESTON / EUGENE F. BRINGHAM

Fundamentos de Administración Financiera

Editorial McGraw – Hill

Décima Edición 1997

ALBERTO GARCÍA MENDOZA

Análisis e Interpretación de la Información Financiera Reexpresada

Editorial ECASA

Segunda Edición 1991

STERN STEWART

Stern Stewart & Co. (The EVA Company ®)

Publicaciones en Internet (<http://sternstewart.com>)

DR. KIM LASCOLA NEEDY / NARCYZ ROZTOCKI

University of Pittsburgh

Publicaciones en Internet (<http://pitt.edu/~roztock/abc/abctutor/>)

Referencia Empresarial**CYDSA**

Publicaciones en Internet (<http://cydsa.com.mx>)

CEMEX

Publicaciones en Internet (<http://cemex.com>)

ALFA

Publicaciones en Internet (<http://alfa.com.mx>)

VITRO

Publicaciones en Internet (<http://vto.com.mx>)

LISTADO DE FIGURAS

<u>Figura</u>	<u>Página</u>
III-1 Actividades del Sistema Tradicional de la Administración Financiera.....	9
III-2 Lugar de las finanzas en una organización típica.....	10
IV-1 Gráfica de Proyección de Ventas (1994-1999).....	12
IV-2 Ejemplo ilustrativo del Estado de Resultados.....	16
IV-3 Ejemplo ilustrativo del Balance General.....	17
V-1 Proceso de Planeación y Control Financiero.....	20
V-2 Gráfica del punto de equilibrio.....	23
V-3 Diagrama de la estructura divisional del Grupo Vitro..	27
VII-1 Estadísticas de las causas de fracasos de empresas y proyectos.....	47
VIII-1 Tabla ilustrativa de la evolución de las tendencias en los negocios.....	53
VIII-2 Tendencia en la Manufactura.....	54
VIII-3 Tendencia en Costeo.....	55
VIII-4 Solución propuesta 1.....	57
VIII-5 Situación típica de los Contadores.....	58
VIII-6 Análisis funcional de una empresa.....	60
VIII-7 Flujo de costos.....	61
X-1 Modelo de Valuación.....	79

RESUMEN AUTOBIOGRÁFICO

Información Personal

Fecha de Nacimiento : Junio 11 de 1973
Lugar de Nacimiento : Monterrey, Nuevo León, México
Dirección : Delfina Flores #5641 Col. Del Maestro, Monterrey, N.L.
C.P. 64180
Teléfono : (8) 373-23-79 casa
(8) 329-22-00 ext. 3312 oficina
Mail : jesus_m_alvarez@email.whirlpool.com



Grado Académico :

Maestro en Ciencias de la Administración con Especialidad en Finanzas
Universidad Autónoma de Nuevo León,
Facultad de Ingeniería Mecánica y Eléctrica
Diciembre 1999

Ingeniero Administrador de Sistemas
Universidad Autónoma de Nuevo León,
Facultad de Ingeniería Mecánica y Eléctrica
Diciembre 1994

Experiencia Laboral

Empresa : COMERCIAL ACROS WHIRLPOOL S.A. DE C.V.
(GRUPO VITRO División Enseres Domésticos).

Puesto : Mega Proyectos (Depto. Costos y Presupuestos).

Descripción : Responsable del seguimiento de los Mega Proyectos que se tengan en la División (Análisis, Evaluación, Control).

Periodo : Diciembre 1999 hasta la actualidad.

Empresa : VITROMATIC COMERCIAL S.A. DE C.V.
(GRUPO VITRO División Enseres Domésticos).

Puesto : Analista Financiero (Depto. Consolidación y Análisis Financieros).

Descripción : Responsable de la elaboración de la presentación de la Junta de Consejo de Enseres Domésticos y Análisis Financieros.

Periodo : Mayo 1997 – Noviembre 1999.

Empresa : UNICRER S.A. de C.V.
(Unión de Crédito Regional).

Puesto : Encargado de Sistemas (Analista, Programador, Soporte).

Descripción : Responsable del Sistema de Cobranza (Sistema de Administración de la Unión de Crédito; Cobranza, Notas de Crédito, Administración de Cartera, Socios, Créditos).

Periodo : Enero 1997 - Mayo 1997.

Empresa : NACIONAL FINANCIERA, S.N.C.

Puesto : Programador Analista de Sistemas
(Depto. de Recuperación de Cartera).

Descripción : Mantenimiento del Sistema de Cobranza (Sistema de Administración de la Unión de Crédito; Cobranza, Notas de Crédito, Administración de Cartera, Socios, Créditos, Jurídico, Condonaciones).

Periodo : Diciembre 1995 - Abril 1997.

Empresa : BITAL (Banco Internacional)

Puesto : Ejecutivo de Servicio.
(Depto. de Servicio al Público).

Descripción : Operación Diaria Bancaria, apertura de cuentas, aclaraciones de créditos, inversiones, arqueos, transferencias, etc.

Periodo : Marzo – Diciembre 1995.



