



Participación del directorio en la inversión en valores de renta fija, variable e instrumentos financieros derivados

Planteamiento

Como consecuencia de la situación económica mundial a partir de 2008, los mercados financieros se volvieron inestables y el nivel de créditos disminuyó vertiginosamente ante la incertidumbre económica. De igual forma, la liquidez pasó a ser un tema crítico para las organizaciones al disminuir globalmente la inversión y aumentar las tasas de interés.

A partir de entonces, poco a poco se ha recuperado la certeza económica y muchos mercados han comenzado a mostrar crecimiento, sin embargo, las compañías alrededor del mundo incrementaron considerablemente el tamaño de sus reservas de efectivo a partir de reducciones sostenidas en costos, gastos e inversiones.

Uno de los retos más grandes para las empresas

será determinar el mejor uso para el efectivo líquido que poseen, ya sea únicamente para protegerlo ante una nueva crisis al cambiar la forma en que el capital es distribuido en la organización o para invertir en portafolios diversificados compuestos de distintos instrumentos financieros alrededor del mundo. Históricamente, el concepto de inversión surge al momento en que se da el intercambio de recursos económicos entre una parte que posee un excedente disponible y otra con necesidad de liquidez a cambio de una ganancia económica para la primera parte, evolucionando hasta formar grandes mercados de intercambio de instrumentos financieros cada vez más sofisticados.

El objetivo primario de invertir en un portafolio diversificado es proteger el capital de la inflación

y otras variables macro económicas, siendo que al obtener una tasa de retorno ligeramente superior a dichas fluctuaciones el valor del dinero en el tiempo estaría asegurado. No obstante, esto no es suficiente para aquellos inversionistas que conocen el valor del capital líquido; éstos desean que sus excedentes estén continuamente trabajando para ellos y produciendo los mayores rendimientos posibles dentro de los riesgos que consideran aceptables.

Las organizaciones exitosas a través de su operación en el tiempo generan utilidades que pueden ser pagadas a los accionistas a manera de dividendos o retenidas para su reinversión en la compañía; el directorio es responsable de la correcta administración de dichos recursos, los cuales a su vez deben estar trabajando continuamente para proteger y aumentar su valor

en el tiempo.

Una fuente alterna de inversión que no siempre es explotada por las empresas proviene de aplicar distintas estrategias de financiamiento con deudores y acreedores durante la operación, reduciendo los plazos de recuperación de cartera y aumentando los de pago a proveedores, lo cual es conocido como exceso de flujo de efectivo. A partir del buen manejo e inversión de dicho exceso de liquidez de muy corto plazo se pueden generar utilidades para la empresa y finalmente dividendos para los accionistas.

Uno de los ejemplos más ilustrativos de la explotación financiera de los flujos excedentes de efectivo puede ser encontrado en la industria de los grandes detallistas; donde se persigue mediante negociaciones con los proveedores plazos de pago que llegan hasta los 90 días, mientras que la mayoría de las ventas al consumidor final se realizan en efectivo.

Todo el flujo líquido generado por cada una de las ventas en las sucursales será utilizado en diversas operaciones financieras, desde inversiones en instrumentos financieros de corto plazo hasta créditos a sus propios clientes y proveedores.

Todo inversionista, a partir de los principios financieros básicos de gestión de portafolios de inversión, deberá buscar siempre maximizar los beneficios económicos a partir de los recursos disponibles a corto y largo plazo tomando en cuenta el riesgo deseado, por lo que deberá determinar cómo invertir para lograr dichas metas.

Hoy en día la globalización ha cambiado la forma en que las personas físicas y morales invierten, pasando de activos propios y nacionales a internacionales, permitiendo así una mayor diversificación al existir un sin número de instrumentos financieros alrededor del mundo que prometen una importante maximización de rentabilidad a la vez que hay mayor oportunidad de elegir y diversificar el riesgo.

Las decisiones de inversión deben evaluarse detenidamente cuando por ejemplo, hay excedentes de tesorería muy por encima de las necesidades de la organización. Primero podría considerarse el decretar dividendos o realizar alguna reducción de capital antes de asumir riesgos en portafolios de inversión que pudieran resultar innecesarios.

“No existen soluciones genéricas en cuanto a administración del riesgo se refiere – la forma en que una empresa administra el riesgo deberá estar alineada y soportar su estrategia, modelo de negocio, prácticas de negocio y apetito y tolerancia al riesgo. Esto es especialmente cierto en la industria de servicios financieros donde decisiones basadas significativamente en riesgo son tomadas a lo largo de las organizaciones día a día.”¹

“Una cultura de riesgos robusta y omnipresente a través de las organizaciones es esencial. Ésta deberá estar integrada en la forma de operar de la compañía y cubrir todas las áreas y actividades con el cuidado particular de no limitar la administración de riesgo a áreas funcionales específicas u hacerla operar solo como función de auditoría y control.”²

El directorio será responsable de vigilar la correcta administración del riesgo; una buena práctica es establecer un mapa de riesgos institucional y que el directorio revise y apruebe políticas sobre el apetito y tolerancia al riesgo de la operación.

El directorio deberá alinear sus objetivos de inversión y apetito al riesgo con su estrategia. Las políticas de inversión sirven como guía a la organización de cómo y dónde invertir, considerando el horizonte temporal y la irrefutable relación proporcional entre el rendimiento esperado y el riesgo aceptado; a mayor riesgo mayor ganancia.

Existen tres tipos de portafolios de inversión dependiendo del apetito al riesgo del directorio: los portafolios moderados, agresivos y conservadores con riesgos menores, mayores y nulos respectivamente.

Los portafolios mencionados anteriormente usualmente buscan una mezcla óptima entre instrumentos de renta fija, renta variable y derivados.

- Renta fija: Es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento en donde se aporta un valor inicial a cambio de recibir al vencimiento del plazo un rendimiento predeterminado; los instrumentos de renta fija se dividen principalmente en gubernamentales y privados.

¹ Deloitte. "Cultivating a Risk Intelligent Culture: Understand, measure, strengthen, and report". Mayo 2012

² Institute for International Finance. "Reform in the Financial Services Industry: Reform in the Financial Services Industry: Strengthening Practices for a More Stable System". December 2009

Algunos de los instrumentos financieros de renta fija con menor riesgo son los bonos del tesoro de cada país, ya que las posibilidades de que un país entero fuera a la quiebra son mucho menores al posible cierre de operaciones de una empresa privada. En México dichos instrumentos reciben el nombre de Certificados de Tesoro o CETES y cuentan con periodos de pago de 28, 91, 182 y 364 días³.

- Renta variable: estos instrumentos también son conocidos como acciones y no cuentan con valor determinado, plazo definido ni renta predeterminada; su valor representa la división del total del valor contable de la empresa entre el número de acciones emitidas, se dividen principalmente en domésticos y foráneos.

Las acciones representan propiedad dentro de una sociedad, y su renta proviene del decreto de dividendos a partir de los resultados del ejercicio de la emisora y sus políticas de pago de los mismos. Un beneficio económico adicional proviene del intercambio entre accionistas de estos títulos cuyo valor cambia de acuerdo a su oferta y demanda en el mercado.

- Derivados: Son parte del mercado de derivados, su valor se basa en el valor de un activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el petróleo, los valores subyacentes pueden ser:

- Financieros: tasas de interés, inflación, acciones, etc.
- No financieros: metales, granos, petróleo y otros *commodities*.

Su objetivo primordial es minimizar los riesgos financieros y disminuir la incertidumbre de una economía cambiante sobre ciertos productos al comprar un bien con entrega futura a valor presente. Es decir que hoy se compra algún *commodity* que será entregado en el futuro, independientemente de la subida o caída de su precio el día de su entrega, su entrega contra vale está asegurada; su retorno consiste en asegurar el precio de un bien o la venta del vale a un tercero al precio corriente de mercado.

Probablemente una de las decisiones más difíciles que tendrá que tomar un directorio será evaluar y determinar si el dinero líquido de la organización y los accionistas deberá ser invertido fuera de la organización. En gran medida, dicha decisión estará guiada por la personalidad de

³ <http://www.banxico.org.mx/portal-mercado-valores/index.html>

Boletín de Gobierno Corporativo

los accionistas y su filosofía personal respecto del riesgo. Sin embargo, invertir en valores sofisticados de alto riesgo también puede tener repercusiones importantes.

Por lo tanto, el directorio deberá visualizar distintos escenarios de negocios, en donde a partir de la definición de supuestos intentará

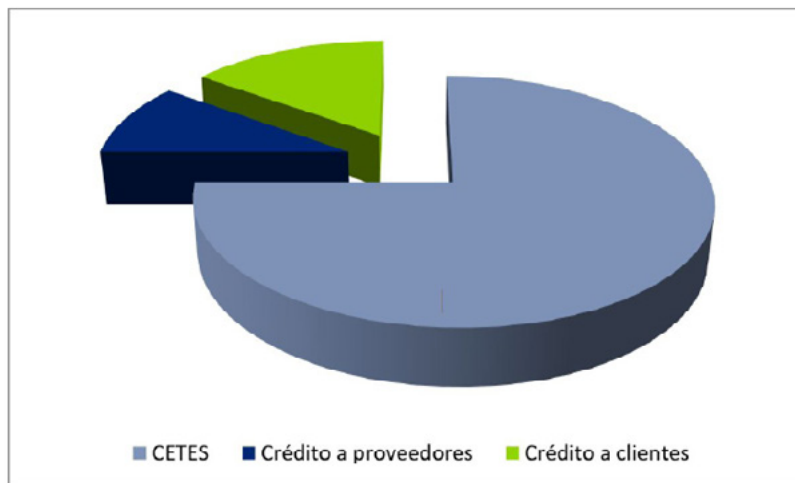
pronosticar el valor futuro del dinero en los distintas opciones de inversión.

El directorio podrá determinar el tratamiento que se le dará tanto a los excedentes de flujo de efectivo como a las utilidades de la empresa, generando la mezcla óptima entre decretar dividendos, reinvertir en la propia organización e invertir de manera externa a partir

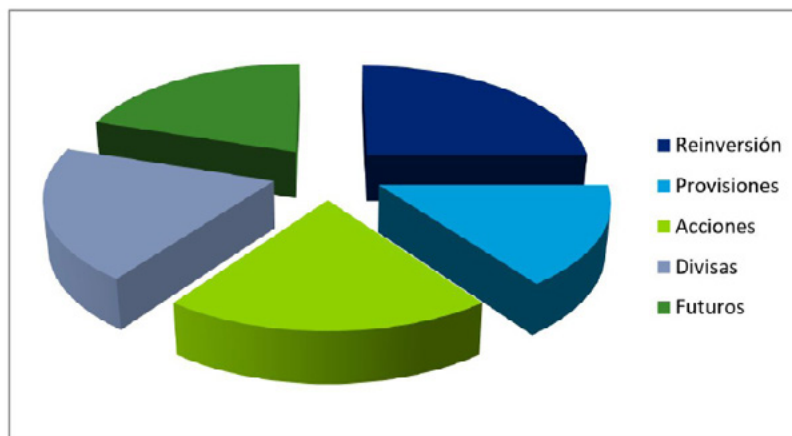
de analizar el costo beneficio de cada una de las opciones junto con sus riesgos.

Es común que se diversifique apalancando con inversiones de gran tamaño y bajo riesgo como bonos del tesoro a inversiones de menor tamaño con alto riesgo y expectativas de rentabilidad alta como dar crédito a terceros.

Diversificación de excedente de flujo de efectivo a corto plazo



Diversificación de Capital en inversiones a largo plazo



Conclusiones

No existe una fórmula genérica de inversión y riesgo que se adapte a cualquier entidad inversora por lo que se deberá crear un traje a la medida; en el caso de las organizaciones tal rol pertenece al Consejo de Administración quien al final del día decidirá la forma en que el capital será repartido entre los accionistas a manera de

dividendos, reinvertiendo en la organización para su crecimiento o externamente en instrumentos financieros que protejan y aumenten su valor en el tiempo.

El precio del dinero líquido es cada vez mayor en un mercado con crecimiento y sus frutos potenciales no deben ser desperdiciados.

Actualmente grandes corporativos adicional a sus actividades principales están obteniendo resultados a partir de la venta de liquidez. El valor del capital de la sociedad en el futuro puede ser tan alto o bajo como los resultados obtenidos a partir de la mezcla óptima entre tiempo, rendimiento y riesgo.

Boletín de Gobierno Corporativo

Contacto:

Daniel Aguiñaga

Socio Líder de Gobierno Corporativo

Tel: 55 5080 6000

daguinaga@deloittemx.com

Rodrigo Badiola

Socio de Gobierno Corporativo

Tel: 55 5080 6000

rbadiola@deloittemx.com



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios.

Los más de 330,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos. Tal y como se usa en este documento, "Deloitte S-LATAM, S.C." es la firma miembro de Deloitte y comprende 3 Marketplaces: México-Centroamérica, Cono Sur y Región Andina. Involucra varias entidades relacionadas, las cuales tienen el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limitan sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".

Esta publicación contiene solamente información general y Deloitte no está, por medio de este documento, prestando asesoramiento o servicios contables, comerciales, financieros, de inversión, legales, fiscales u otros.

Esta publicación no sustituye dichos consejos o servicios profesionales, ni debe usarse como base para cualquier decisión o acción que pueda afectar su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. Deloitte no será responsable de ninguna pérdida sufrida por cualquier persona que confíe en esta publicación.