

PRÓLOGO

El presente número de *Denarius* se manda a imprenta en un momento particularmente doloroso para el Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana (UAM) plantel Iztapalapa, ya que uno de sus profesores más experimentados, adscrito a la Coordinación de Administración, y quien atendía a alumnos tanto de licenciatura como de maestría y doctorado, sucumbió ante la enfermedad conocida como Covid-19, el Dr. Raúl Arturo Cornejo López. Entre el 28 y el 30 de noviembre de 2020, dicho Departamento llevó a cabo su Congreso Anual, el cual estuvo dedicado a su memoria. Este número continúa y extiende la línea; es decir, no sólo se dedica a su memoria, sino que lleva su sello, ya que él participó activamente en su preparación, invitando a participar a autores especializados en finanzas quienes, junto con él mismo, permitieron que se cerrara la compilación de los cinco artículos vertebrales de la revista. Se trataba de un tema muy importante como para que pasara desapercibido a la mirada de este prolífico académico, al que extrañaremos profesores y alumnos por igual, y quien se había unido recientemente al Sistema Nacional de Investigadores (SNI). Ahora podemos decir que, gracias a su laboriosidad y conocimientos, es posible poner en manos del lector el presente número de *Denarius*.

Las cinco investigaciones que reúne la revista son de gran actualidad y por supuesto se ubican en un campo de gran trascendencia tanto para las organizaciones, no importando su giro o especialidad, como para el público en general, en un tiempo marcado por el virus SARS-CoV-2. La pandemia de la Covid-19 ha acelerado diversos procesos tecnológicos, sobre todo en el campo de la salud respiratoria, y ha dado lugar a formas alternativas de atención a las necesidades de usuarios y clientes de todo tipo de instituciones, privadas, públicas, manufactureras, de servicios, educativas y por supuesto financieras. Esto sin menoscabo de la edad de los individuos y a partir de plataformas digitales que actúan como interfaz de la mecánica de comunicación tanto de individuos como de instituciones. De acuerdo con algunos expertos, la pandemia ha obligado al mundo a adelantar la era digital al menos cuatro años.

Se vive una época de transformaciones, sí; pero muy complicada, ya que la pandemia ha provocado una disminución drástica en la actividad económica global, un colapso en los mercados financieros internacionales, el cierre de múltiples comercios de bienes y servicios y por ende la pérdida masiva de puestos de trabajo

formales e informales. El daño a la mayoría de las empresas y organizaciones, sobre todo por el lado de los ingresos, ha sido inconmensurable. Lo mismo ha sucedido con gobiernos y familias, provocando un choque de demanda no visto desde la Gran Depresión de 1929-1932. Da la impresión de que, por una parte, se pondrá en práctica la máxima darwinista llevada al terreno de la economía por Schumpeter de sobrevivencia de las organizaciones más fuertes; y, por otra, como históricamente se repite en los ajustes postcrisis, sin duda observaremos un proceso de absorciones y fusiones que, lejos de reducir la desigualdad, la acrecentará. Asimismo, debe resaltarse que la Covid-19 generó buenas oportunidades para algunas personas físicas y morales, que han logrado adaptarse a los tiempos y que al tener liquidez y ser flexibles, han podido aprovechar las oportunidades que el mercado les brinda. En particular resaltan las dedicadas o basadas en las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) y las de la salud.

Esta revista se centra particularmente en los siguientes aspectos de la economía y las finanzas: la maximización del valor mediante la inversión en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV); la estimación de rendimientos y riesgos de las Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores); las empresas de consumo frecuente que cotizan en la BMV; el valor intelectual y la generación de valor en empresas relacionadas con la tecnología, y la valuación del sector bancario.

En “Riesgo y rendimiento de los fondos de pensiones en México: análisis de la Siefore básica 3”, Raúl Arturo Cornejo López e Israel Bermúdez Pacheco presentan un trabajo cuyo objetivo es analizar la relación riesgo-rendimiento de 10 Siefores pertenecientes a la Siefore Básica 3, desde su creación en marzo de 2008 hasta junio de 2019. Con base en un análisis objetivo sobre la realidad de las inversiones que se realizan, y con fundamentos teóricos, buscan comprobar si el postulado financiero establecido por el economista estadounidense Harry Markowitz de *mayor riesgo-mayor rendimiento* se cumple. El análisis es muy oportuno en un momento en que en el país se cuestiona la utilidad y valor real de las Afores, con vistas a efectuar cambios importantes a éstas. No se dejan de mencionar los problemas a los que se enfrentan los trabajadores que se pensionan, quienes reciben un porcentaje mínimo de la mensualidad que aportaron al sistema como trabajadores activos, alrededor del 30%, lo que implica irremediablemente la existencia de personas jubiladas en condiciones de pobreza.

Para estimar el riesgo de mercado y los rendimientos de las Siefores, se utiliza la metodología econométrica de los modelos ARIMA-GARCH, cuyas pruebas de raíces unitarias mostraron evidentes rompimientos estructurales que fueron

incluidos en los modelos. Los resultados confirman que los fondos de pensiones que expusieron sus inversiones a mayores riesgos no generaron mayores rendimientos, lo que podría evidenciar una operación deficiente en el proceso de inversión por parte de las Siefores que afectaría el monto de la pensión del trabajador en el largo plazo. Finalmente, los rendimientos estimados de los 10 fondos se compararon contra el Indicador de Rendimiento Neto de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), encontrándose altas coincidencias entre ambas variables.

En “Empresas exitosas y no exitosas del sector de productos de consumo frecuente que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores: una clasificación mediante análisis discriminante múltiple”, Raul Mejia Ramirez, José Antonio Echenique García y Eduardo Villegas Hernández observan que el análisis financiero tradicional sigue siendo muy efectivo para identificar los problemas a los que se enfrentan las empresas en estos tiempos. Los problemas de liquidez, entre otros, ocasionan la quiebra de muchas de ellas, por lo que los autores buscan determinar las razones financieras que discriminan a las empresas con alto y bajo desempeño financiero del sector de productos de consumo frecuente que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Para ello, se recopilan los estados financieros de 16 empresas entre 2001 y 2017, con periodicidad trimestral, y se calculan, entre otras, las siguientes variables: razones financieras de liquidez, endeudamiento, apalancamiento, Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta (RION) e Inversión Estratégica (INVESTSTRAT). En materia metodológica, primero se propone una clasificación de forma objetiva basada en el análisis de clúster para después mediante el análisis discriminante concluir que son 10 razones financieras de un total de 37 contempladas en el estudio las que más contribuyen a la discriminación. Estas son: circulante, prueba de ácido, apalancamiento, veces que se paga la pérdida cambiaria, efectivo de operación a interés, efectivo de operación a pérdida cambiaria, días de cobro, rotación del activo, margen de utilidad neta y rentabilidad del capital contable. Las conclusiones son muy interesantes y pueden ser de aplicación práctica para muchas otras organizaciones, modernizando su enfoque tradicional por el aquí utilizado.

En “El capital intelectual y la generación de valor en el sector tecnológico”, Laura Cayetano Cardona y Ma. Luisa Saavedra García estudian dicho tipo de capital, considerado factor clave dentro de la empresa y de cualquier organización, en ocasiones no valorado de manera adecuada. Su correcta gestión impulsa la generación de valor y la creación de ventajas competitivas para la empresa, razón por la cual es

necesario su análisis e incorporación en las cifras financieras para la correcta toma de decisiones. Siempre se ha considerado difícil identificar el valor que genera la gente y sus aportaciones, incluso se pregunta la manera en que se puede medir el potencial de las personas y su aporte al valor de las empresas. En la investigación se utiliza el método de caso simple, recolectando datos de una importante empresa del sector tecnológico, Samsung Electronics, y realizando una investigación de tipo mixto con alcance correlacional, a través de los modelos Skandia, Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) y Economic Value Added (EVA). Los principales hallazgos permitieron determinar que es posible calcular la aportación monetaria del capital intelectual utilizando el modelo Skandia, así como la alta relación entre el valor del capital intelectual y el valor de la empresa calculado por el modelo EVA, lo que corrobora la importancia de gestionar adecuadamente el capital intelectual. Lo mismo es cierto respecto a la relación entre el valor del capital intelectual y el VAIC.

En “¿Es alcanzable el objetivo financiero de maximizar el valor a través de la inversión en la Bolsa Mexicana de Valores?” Rosa María Ortega, Raúl Arturo Cornejo López y Eduardo Villegas Hernández dan cuenta de la importancia de las inversiones, considerando que el propósito de cualquier inversionista es maximizar su valor. Al invertir en acciones de empresas que cotizan en la BMV, alcanza su propósito cuando la empresa logra el objetivo financiero de maximizar el mismo, medido a través del precio de sus acciones. Se menciona a Van Horne, quien señala que fue en el siglo XX cuando las finanzas se separaron del estudio de la economía y emergieron como un campo de conocimiento autónomo. Los requerimientos financieros de las empresas hicieron que se centraran en la liquidez y el financiamiento, con lo que el papel del banquero inversionista predominó. El tema es relevante para todo aquellos que invierten en la BMV, y en especial para las pensiones de los adultos mayores, un tema cada vez más importante que requiere ser atendido por todos los sectores del país: gobiernos, iniciativa privada, trabajadores y organizaciones sin fines de lucro, ya que quizá será la única forma de evitar una futura población de adultos mayores en situación de pobreza.

El objetivo de los sistemas de pensiones es garantizar el flujo de los ingresos cuando se suspenden por vejez, invalidez o riesgos de trabajo y por ende debe administrarse adecuadamente la inversión que los trabajadores realizan a través de las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (Siefores) correspondientes. Una de las alternativas para lograr lo anterior es maximizar el valor de las inversiones que las Siefores orientan hacia la BMV. El objetivo de

la investigación es estimar si la inversión en la BMV permitirá, con base en los resultados históricos, maximizar el capital que se aporta en las acciones de las Siefores. La cultura financiera enseña que la inversión en Bolsa constituye una estrategia de largo plazo y esto es justamente lo que realizan las Siefores.

Para valorar si la inversión en la Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable (S.A.B. de C.V.) ha logrado maximizar el patrimonio de la inversión de los recursos de las Siefores, se valoró de enero de 2011 a octubre de 2019 el comportamiento que tuvieron los índices principales en pesos corrientes, en pesos constantes, en dólares estadounidenses y finalmente en euros. Se presentan explicaciones de la familia de índices bursátiles en México y lo que representan, en forma sencilla y gráfica; así como, los resultados que obtuvieron entre 2011 y 2019, llegando a interesantes conclusiones que impactan a los trabajadores mexicanos.

En “Valuación de las expectativas del sector bancario en México”, Ricardo Cristhian Morales Pelagio presenta una investigación que tiene como objetivo analizar qué genera o maximiza el valor de mercado de los grupos financieros que cotizan en la BMV: un mayor crecimiento o un aumento en su rentabilidad. Para ello, se considera el valor terminal o perpetuidad desarrollado por Gordon y Shapiro, utilizando la metodología de valuación por flujos de dividendos descontados. Se toma como base la información financiera del periodo 2014–2018 y se aplica el análisis propuesto por Mass para valorar el potencial del crecimiento y el rendimiento. Las conclusiones, por demás interesantes y aplicables a otros grupos empresariales de diferentes sectores, son: el valor generado por el crecimiento es mayor al obtenido por el incremento en la rentabilidad en las cinco instituciones financieras analizadas. Los resultados implicarían que todavía existe un crecimiento potencial y que dichas instituciones no están totalmente maduras o desarrolladas y/o en un mercado maduro o desarrollado, por lo que estrategias vía *Fintech* para crecer serían más valoradas por el mercado.

Esperamos que la lectura de este ejemplar de *Denarius* contribuya al desarrollo de nuevas investigaciones en los entornos nacional e internacional con vistas al mejor desempeño de las organizaciones y sectores económicos en los que son aplicadas, y por supuesto al reforzamiento de las ciencias económico-administrativas del país, en especial las finanzas.

Roberto Gutiérrez Rodríguez
Raúl Arturo Cornejo López (†)