



29  
12

**Universidad Nacional Autónoma de México**

**Facultad de Contaduría y Administración**

**"EL MERCADO DE VALORES  
COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO  
PARA LAS EMPRESAS"**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE**  
Que en opción al grado de  
**LICENCIADO EN CONTADURIA**  
presenta  
**ELBA ANGELICA MORALES QUEZADA**

**Profesor: ELSA ALVARES MALDONADO**

**México, D. F. 1980**





Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# I N D I C E

## CAPITULO PRIMERO

### " EL MERCADO DE VALORES "

1	Generalidades	4
1.1	Mercado de Valores y Sistema Financiero	4
1.2	Concepto de Mercado de Valores	7
1.3	Operación del Mercado de Valores	7
2.	Antecedentes Históricos	10
2.1	Orígenes de las Bolsas de Valores	10
2.2	Antecedentes Históricos en México	14
3.	Marco Legal	21
3.1	Objetivos del Mercado de Valores	22
3.2	Estructura y funciones del Mercado de Valores	25
3.3	Intermediarios del Mercado de Valores	31

## CAPITULO SEGUNDO

### " LA BOLSA DE VALORES "

1.	Descripción	35
1.1	La Bolsa de Valores	35
1.2	Estructura y Organización	37
1.3	Objetivos y Funciones	43

<b>2. Operación</b>	<b>46</b>
2.1 Modalidades de operación	49
2.2 Valores que se cotizan en Bolsa	51
2.3 Inversiones en Bolsa	66
2.4 Información de la Bolsa de Valores	71
<b>3. Agentes y casas de Bolsa</b>	<b>74</b>
<b>4. Sociedades de Inversión</b>	<b>78</b>

### **CAPITULO TERCERO**

#### **" FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS "**

<b>1. Función Financiera</b>	<b>81</b>
<b>2. Planeación Financiera</b>	<b>82</b>
2.1 Planeación del Capital Circulante	83
2.2 Planeación del Capital Permanente	87
<b>3. Fuentes de Financiamiento</b>	<b>93</b>
3.1 Fuentes Internas	94
3.2 Fuentes Externas	100
3.3 Naturaleza y características del financiamiento.	105

<b>4. Financiamiento a través del Mercado de Valores</b>	<b>105</b>
4.1 Emisión de Acciones	112
4.2 Emisión de Obligaciones	142
4.3 Otras Alternativas	166
<b>5. Evaluación y Selección de Alternativas</b>	<b>167</b>
5.1 Metodología de Evaluación	167
5.2 Conclusión	188

**" EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA  
LAS EMPRESAS "**

**I N T R O D U C C I O N**

El Mercado de Valores constituye un sector complementario a la banca y otras instituciones que en su conjunto conforman la base estructural del Sistema Financiero; cuyos principales objetivos se orientan hacia la transferencia y movilidad de recursos mediante su captación y canalización a los sectores prioritarios; con el fin de impulsar el desarrollo económico de un país.

Específicamente se puede describir al Mercado de Valores como un área organizada donde interactúan oferentes y demandantes de recursos, a través de diversos mecanismos que permiten la emisión, colocación y negociación o transferencia de un patrimonio representado por títulos-valor; es decir que simultáneamente ofrece alternativas de financiamiento e inversión para las empresas.

El objetivo fundamental de éste estudio es el de dar a conocer estas alternativas de financiamiento, mencionando su importancia, ventajas, desventajas; y su funcionamiento a través de instrumentos y agentes financieros acordes al crecimiento económico, industrial y comercial, que demanda una fluida y ágil transferencia de recursos financieros, los cuales permiten conformar y planificar una estructura financiera para la empresa; logrando así disminuir su deuda, autofinanciar sus planes y políticas de crecimiento; y desde luego solventar su ciclo de operación y objetivos primordiales dentro de las condiciones más favorables posibles en cuanto a monto, plazo, riesgo, costo, disponibilidad, etc.

Tradicionalmente en nuestro país, las empresas se han financiado a base de utilidades retenidas y préstamos bancarios nacionales o del extranjero; saturando así su capacidad crediticia y descubriendo que estas fuentes por sí solas, no resultan suficientes para formar una estructura de capital que les permita respaldar y solventar sus objetivos; las alternativas de financiamiento se instrumentan, evolucionan, y se adecúan al tipo de capital que requiere la empresa desplazando a aquellas que anteriormente absorbían su atención como fueron los créditos bancarios; - ahora el Mercado de Valores ofrece nuevas opciones de inversión y financiamiento que permiten a la empresa continuar su desarrollo principalmente en épocas inflacionarias en que disminuye sensiblemente la captación del circulante, aumentan tasas de interés, se restringen préstamos bancarios y surge una serie de expectativas dentro de un contexto general de desconfianza; en que la empresa no puede quedar estancada o dependiente de instrumentos obsoletos y de elevado costo.

Así, el administrador financiero de una empresa deberá conocer las posibles fuentes de financiamiento disponibles de acuerdo con la economía del país, sus características y beneficios; así como evaluar la situación actual de la empresa, medir sus capacidades; analizar, establecer comparaciones contra estándares propios o de empresas similares, y contra las medidas consideradas como las más deseables; todo ello a efecto de integrar la proyección de cada alternativa y poder seleccionar aquella que resulte óptima de acuerdo con las características y objetivos específicos que previamente fueron definidos.

## **CAPITULO PRIMERO**

### **" EL MERCADO DE VALORES "**

- 1. GENERALIDADES**
  - 1.1 MERCADO DE VALORES Y SISTEMA FINANCIERO**
  - 1.2 CONCEPTO DE MERCADO DE VALORES**
  - 1.3 OPERACION DEL MERCADO DE VALORES**
  
- 2. ANTECEDENTES HISTORICOS**
  - 2.1 ORIGENES DE LAS BOLSAS DE VALORES**
  - 2.2 ANTECEDENTES HISTORICOS EN MEXICO**
  
- 3. MARCO LEGAL**
  - 3.1 OBJETIVOS DEL MERCADO DE VALORES**
  - 3.2 ESTRUCTURA Y FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES**
  - 3.3 INTERMEDIARIOS DEL MERCADO DE VALORES**



## " EL MERCADO DE VALORES "

### 1. GENERALIDADES

#### 1.1 MERCADO DE VALORES Y SISTEMA FINANCIERO

A fin de establecer un punto de partida en el desarrollo de este estudio, es conveniente presentar una breve descripción del mercado de valores, sus funciones, y su ubicación dentro del Sistema Financiero Mexicano y los diferentes mercados.

La importancia del Mercado de Valores se encuentra en relación directa con el nivel de desarrollo económico de un país; el complejo esquema financiero internacional, las necesidades de financiamiento para apoyar el desarrollo de las empresas, la estructuración de diversos mercados de capitales y dinero; y muchos otros factores que se presentan requieren de la estructuración e instrumentación de mercados de valores y agentes financieros acordes a su crecimiento.

En México el mercado de valores constituye un sector que ha desarrollado nuestro Sistema Financiero, como un instrumento para consolidar sus principales objetivos como son:

- Generación del ahorro interno en forma suficiente para la inversión, e impulso de la economía nacional.
- Canalización de recursos hacia la capitalización de las empresas, y de los diversos sectores.
- Democratización del capital y de la propiedad industrial.
- Nacionalización de la industria .

- Diversidad de la instrumentación financiera .
- Autofinanciamiento paulatino de las empresas, que permita por una parte disminuir su deuda externa, y por otra favorecer su expansión.

Así, el establecimiento de este sector posee un carácter significativo dentro de la política económica del país y del sistema financiero; complementando las funciones de la banca, y facilitando la movilidad de cuantiosos recursos financieros bajo una sana estructura, acorde al desarrollo de nuestro país.

Además de los objetivos mencionados, el sistema financiero tiene como función principal desarrollar un mercado financiero a través del flujo de fondos que representen por una parte de ahorro e inversión y por la otra provean de diversas fuentes de financiamiento a todos los sectores. Este mercado se constituye en ferros organizados donde ocurren oferentes y demandantes de diferentes recursos financieros; y en consecuencia de estos recursos se deriva la clasificación de los diferentes mercados como Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.

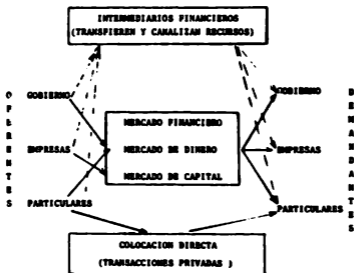
#### MERCADO DE DINERO

Es aquel donde se contratan recursos monetarios a corto plazo y de gran liquidez; mediante instrumentos que representen pasivos como papeles comerciales, pagares, letras de cambio, préstamos bancarios y valores gubernamentales principalmente.

## MERCADO DE CAPITALES

Es aquel donde entran en contacto vendedores y compradores de recursos a mediano y largo plazo; en este mercado las operaciones son menos sencillas y se generan a través de préstamos bancarios a largo plazo (hipotecarios, refaccionarios, y de habilitación o arve); emisión de títulos-valores que representan bonos financieros o hipotecarios, obligaciones (hipotecarias, quirográficas o convertibles); acciones; prebónos y otros valores.

A continuación se presenta un esquema que muestra el flujo de recursos financieros entre oferentes y demandados de diferentes sectores y a través de diferentes mercados; representa en sí la dinámica del Sistema Financiero.



## 1.2 CONCEPTO DE MERCADO DE VALORES

Se ha definido como el mecanismo de contacto entre oferentes y demandantes de valores; entiendense por éstos, aquellos documentos representativos de un derecho patrimonial, y que además son emitidos en serie o en masa. Por lo tanto, y bajo la única distinción de plazos; el mercado de valores en el desarrollo de sus funciones se da a través de ambos mercados ( Mercado de Dinero y Mercado de Capitales ).

## 1.3 OPERACION DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores se caracteriza por dos tipos de operaciones: Operaciones en Bolsa y de Mercado abierto o libre.

Las Operaciones en Bolsa: constituyen el mercado organizado de valores ( objeto de nuestro estudio ), que como su nombre lo indica esta organizado por una estructura de carácter tanto legislativa como administrativa, por disposiciones reglamentarias encaminadas al desarrollo y sana competencia dentro del mismo y por organismos encargados de vigilar y regular su funcionamiento, como son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores.

Las bolsas son establecimientos para la contratación de valores, los cuales se aproximan a lo que es un mercado perfecto; pues dentro de éste existen un equilibrio entre la oferta y la demanda de valores, debido a que todos los que en ella participan cuentan en forma permanente con información objetiva y oportuna de la actividad bursátil, en todos sus términos. De -

esta manera el inversionista obtiene un alto grado de seguridad y la bolsa cumple con uno de sus principales objetivos. Además las operaciones de compra venta de valores, se ejecutan a través de intermediarios profesionistas, que poseen suficiente capacidad para asesorar y trazar operaciones cuya calidad es debidamente reconocida.

Existe además cierto tipo de operaciones, exclusivas -- del Mercado de Bienes; cuya negociación esta permitida fuera de la Bolsa de Valores, directamente entre Casas de Bolsa y el público inversionista; pero que siembargo, quedan debidamente reglamentadas y registradas por la Bolsa.

Las operaciones del Mercado Libre, se realizan fuera de la bolsa en transacciones de carácter privado y por colocación directa con objeto de eliminar competidores, y a diferencia -- del mercado organizado no ofrece gran seguridad al inversionista; sin embargo, actualmente ha perdido el carácter de aventura y en ocasiones romántico que antiguamente lo caracterizaba.

Estos dos mercados con sus respectivos métodos de operación constituyen el mercado nacional, así poco a poco han venido creciendo y afinando su funcionamiento mediante el apoyo -- e impulso de las funciones reguladoras; que al evolucionar y desarrollarse han permitido satisfacer cada día de mejor manera las necesidades financieras del país.

La operación del mercado de valores en busca de impulsar la emisión, colocación, y distribución e transferencia de valores; se desarrolla en dos niveles, con diferentes objetivos:

**MERCADO PRIMARIO .**

Se principal objetivo es orientar el financiamiento a la emisión y colocación de nuevos valores; es decir a las nuevas emisiones; éste se integra por empresas emisoras y la intermediación de Casas de Bolsa que a su vez representan al público inversionista.

**MERCADO SECUNDARIO.**

Se ocupa de transacciones bursátiles con valores en circulación (no financia nuevas inversiones ); y su función principal es generar liquidez a través de la constante transferencia o compra-venta.

Este mercado se integra fundamentalmente por inversionistas personas físicas o morales, que acuden a la transacción de valores y que a la vez generan un constante ajuste de precios.

Ambos niveles se encuentran estrechamente relacionados y responden en la misma medida ante las ofertas y demandas del mercado.

## " EL MERCADO DE VALORES "

### 2.- ANTECEDENTES HISTORICOS

#### 2.1 ORIGENES DE LAS BOLSAS DE VALORES

Los orígenes más remotos del intercambio bursátil parten de los mercados griegos y romanos, en los que se efectuaban transacciones regulares, sirviéndoles como marco los pórticos de foros y basílicas. En esta época destaca en Roma el COLEGIO MERCATORUM.

Hacia fines de la Edad Media aparecieron nuevos sistemas de producción y en consecuencia, de intercambio, de manera que las bolsas o lonjas reemplazaron a las ferias que se celebraban periódicamente y eran el lugar más importante de comercio; sin embargo, con el posterior desarrollo de las urbes, su eficiencia disminuyó.

En el siglo XVI apareció una nueva organización de negocios: la sociedad por acciones, basada en los "gildes" o gremios que operaban en la primera mitad de la Edad Media.

Las primeras "sociedades anónimas" eran grandes compañías organizadas para fomentar el intercambio entre las colonias y las agencias de ultramar. Probablemente, su principal objetivo fue el de buscar grandes capitales, pues dichas empresas difícilmente podían ser patrocinadas por una sola persona. Esta forma de sociedad anónima también se aplicó a la banca, los seguros y la navegación. Posteriormente la adoptaron, en el siglo XIX, las empresas mercantiles, industriales y mineras.

En un principio, el tráfico de valores gubernamentales fue mucho más importante que el de acciones. La colocación de los empréstitos estatales fue la principal función de los mer-

cados de valores. España, Francia e Inglaterra, buscando financiamiento para sus programas de expansión, acudieron a emisiones de bonos bastante cuantiosas, que se colocaban entre los banqueros de la época.

Los valores gubernamentales empezaron a negociarse entre particulares y públicamente a partir del siglo XVIII. Existen algunas particularidades respecto a la creación de las principales bolsas del mundo que los definen desde el momento mismo de su fundación; pese a ello, vale señalar que:

En un principio, las Bolsas no constituían mercados permanentes, y las operaciones, antes de organizarse en mercado, se efectuaban en las calles de determinado barrio - - (Londres, Change Alley; Nueva York, bajo el árbol Buttonwood; París, Rue Quincampoix; México, Plateros, hoy Francisco I Madero).

#### LA BOLSA DE LONDRES

Fue a mediados del siglo pasado cuando esta bolsa adquirió verdadero arraigo en el sistema financiero inglés e influyó en el desarrollo económico británico. Por medio de la bolsa se formaron los capitales que demandaba la industrialización, al transformarse los pequeños ahorros individuales en sumas de grandes proporciones. Esto infundió confianza - entre los ingleses quienes poco a poco se fueron habituando a adquirir valores.

Se ha llegado a afirmar que la Bolsa de Valores de Londres fue un fuerte puntal en el desarrollo de la marina, de los ferrocarriles, de los textiles, del hierro y del acero, y - otros sectores industriales de aquel país. Además, indirectamente fue factor importante en el desarrollo de los Estados Unidos, de Canadá, de Australia y de Argentina.



La bolsa londinense ha sido siempre una institución privada, a diferencia del resto de las bolsas europeas, las cuales se establecieron, casi todas, bajo el auspicio de las autoridades.

#### LA BOLSA DE AMSTERDAM

Fue fundada en 1611, lo que la convierte en la más antigua, aunque nunca fue exclusivamente un mercado de valores, pues en ella también se negociaban cereales, piedras preciosas, armamentos, etc. A ella acudían banqueros privados, gobernantes extranjeros, navegantes y especuladores.

Antes de la Primera Guerra Mundial, en esta bolsa se cotizaban cerca de 3,000 valores, la mayor parte de ellos pertenecientes a extranjeros.

#### LA BOLSA DE PARIS

No ha sido tan importante para el desarrollo económico de Francia como las de Berlín, Londres o Nueva York para sus respectivos países. El gobierno intervino en su creación y limitó, por decretos expedidos en 1807 y 1816, el número de personas que podían ejercer la profesión de corredor de valores.

#### LA BOLSA DE BERLÍN

Siempre se caracterizó por ser mercado exclusivo de valores alemanes. El gobierno alemán siempre ha tenido una ingerencia directa en sus actividades.

#### LA BOLSA DE NUEVA YORK

Esta Bolsa se organizó desde 1792, y se consolidó a partir de 1817.

Hasta antes de 1917, la mayoría de los recursos canalizados a través de la Bolsa de Nueva York se aplicaban al desarrollo de los ferrocarriles, de varios sectores industriales, de la banca, de los seguros y del comercio, siendo todas estas empresas privadas; pero a partir de ese año, la necesidad de recaudar fondos para la guerra dió lugar a la emisión de papeles gubernamentales. Así, al terminar la Primera Guerra Mundial, el mercado americano de valores, que había sido - - deudor, se convirtió en acreedor de casi todos los mercados europeos.

Actualmente la Bolsa de Nueva York es de tal importancia dentro de la economía norteamericana, que es difícil desligarla de los grandes movimientos financieros que ésta registra.

#### **BOLSAS DE LATINOAMERICA**

##### **BOLEA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES**

En el mes de julio de 1854, alrededor de 150 hombres de negocios se reunieron en el local de la Cámara Comercial para convenir la creación de una Bolsa de Comercio, cuya inauguración tuvo lugar en diciembre del mismo año.

Argentina ha tenido un mercado de capitales bien organizado y eficiente que proporcionaba fondos de origen no inflacionario al Estado, a las provincias y municipalidades, para financiar las inversiones de capital y los gastos corrientes no cubiertos con ingresos provenientes de impuestos; al Banco Hipotecario Nacional y al de la Provincia de Buenos Aires les daban recursos para las hipotecas que otorgaban.

Sin embargo, los importantes acontecimientos políticos de 1962 y el ambiente de intranquilidad que los acompañó, junto con una crisis económica con fuerte devaluación del peso, desalentaron por igual a inversionistas extranjeros y nacionales.

## 2.2- ANTECEDENTES HISTÓRICOS EN MÉXICO

El crecimiento y complejidad de nuestra economía han dado lugar a la creación y fortalecimiento de una serie de instituciones económicas y financieras enfocadas hacia la utilización y movilización de recursos y por lo tanto a la expansión del ahorro nacional. Este desarrollo unido a la creciente magnitud de empresas industriales y comerciales, constituyen factores determinantes en la formación de nuestro mercado de valores.

La primera bolsa de valores que existió en México, surgió debido al desarrollo industrial que generó el régimen porfirista a fines del siglo XIX, cuando apenas aparecían las primeras manifestaciones de un sistema de producción capitalista, el comercio era incipiente, la población poseía escasos recursos y no era fácil la acumulación de ahorros. Anteriormente las transacciones se realizaban en algunos cafés de la ciudad, pero poco a poco éstas fueron tomando auge y surgió la necesidad de regular la compra venta de acciones y valores, lo cual propició la fundación de la Bolsa de México en 1904 establecida en la calle de Plateros, actualmente Hadero.

Esta primera bolsa como toda institución en su inicio, se enfrentó a una serie de problemas de idiosincrasia y acontecimientos políticos y económicos que se dieron a principios del siglo XX en nuestro país, los cuales impidieron su desarrollo y propiciaron finalmente el fracaso y cierre de la misma. Además ya habían decidido establecer otro local por separado y fue este otro factor que perjudicó el desarrollo de la primera bolsa, favoreciendo su cierre y el auge de la segunda.

Sin embargo como necesariamente las operaciones debieron continuar, se realizaron varios intentos de establecer locales de pseudobolsa, y al cabo de varios años en 1904, -- logró consolidarse una bolsa privada que posteriormente en 1910 fué transformada en la Bolsa de Valores de México, S. - C. L. y liquidada en 1933 para constituir la Bolsa de Valores de México, S. A., de acuerdo a la concesión que otorgara la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en ese año, para convertirse finalmente en la actual Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V .

Lo más sobresaliente en el periodo de 1921 a 1925, fué el establecimiento de la Bolsa en la calle de Uruguay y número 68, sitio que aún ocupa este organismo, creó un mercado de valores libre que además proporcionaba informes sobre valores cotizados en mercados extranjeros.

En 1925 se inició la reestructuración del sistema bancario con la creación del Banco de México, que constituyó la piedra angular sobre la cual se edificara nuestro sistema bancario. En 1932 este dejó de operar con el público y se reestructura como banco central, estableciendo paralelamente las bases jurídicas del sistema bancario.

En el periodo de 1926 a 1930 las actividades bancarias estuvieron sujetas a flujos político-sociales y a la ley general de Instituciones de Crédito y establecimientos Bancarios de 1926, la cual sentó algunas bases para normar organismos de esta clase, incluyendo a la Bolsa de Valores.

En los años posteriores se presentó una aguda crisis monetaria que ocasionó la quiebra del patrón oro en varios países, así como la baja de los tipos de cambio de monedas,

lo cual originó la devaluación del peso mexicano en el mercado de cambios.

Fue en 1932 cuando el estado inició sus esfuerzos por fundamentar una estructura de regulación del mercado de valores, concebida como un instrumento para lograr dentro de un régimen de seguridad, la movilización de riquezas que representaba el logro de un afán revolucionario por capitalizar al país. Esta estructura filosófica y sistematizada que rigiera con criterio uniforme y diera fomento al mercado de valores, apareció en la ley de títulos y operaciones de crédito de 1932 y en 1933 en el reglamento de bolsas, el cual estuvo vigente hasta 1975, año en que se publicó la ley del Mercado de Valores.

Durante este período el sistema financiero se basó principalmente en: El establecimiento y operación de un banco central, el funcionamiento adecuado del sistema bancario, la creación de títulos de crédito, el nacimiento del mercado de dinero y mercado de valores como mercados financieros, y las políticas monetarias y crediticias, conformando así la estructura que lograra la movilización de riqueza y capitalización del país dentro de un criterio uniforme de estabilidad política que diera lugar al desarrollo y reformas financieras.

El esfuerzo por capitalizar al país, no se agotó con la formación de una estructura inicial, la cual colocó en el centro del sistema al Banco de México, sino que se intensificó con otras fuerzas de regulación y fomento del mercado de valores para procurar la industrialización adecuada y el desarrollo coordinado del mercado de dinero y del mercado de capitales.

Así el Banco de México, llegó a ocupar un lugar decisivo en la regulación de valores, ya que en sus leyes de 1932 y 1936 el cuadro de sus operaciones con valores se aumentó y profundizó con más detalle, dándole además funciones de autoridad que antes no tuvo. La ley del Banco de 1941 incrementó sus facultades y mencionó operaciones del mercado abierto. De esta manera, con el ajuste funcional del Banco de México, se fué complementando la estructura de regulación y perfeccionando bajo la vigilancia de algunas entidades reguladoras y la creación de entidades financieras.

En 1934 surgió la Nacional Financiera, para actuar específicamente en el mercado de valores, no solo como emisora sino como guardián del propio mercado; con el principal objetivo de intensificar la formación y estabilidad del mercado de valores, obrando en coordinación con el Banco de México, para así mediante una constante intervención dotarlo en lo posible de estabilidad y liquidez necesarias para el impulso del crecimiento económico del país.

En 1933, se promulgó la nueva Ley de Bolsas y para el periodo de 1933 a 1940, se reformó esta institución, cambiando su razón social a Bolsa de Valores de México, S.A. Posteriormente al mejorar la situación financiera de la Bolsa, se tuvo que modificar su escritura social y transformarse su capital fijo en variable.

Los cambios registrados en años posteriores, por lo que respecta a la Bolsa de Valores, fueron poco significativos, hasta 1947 que se inició una nueva etapa de Nacional Financiera, en la cual ésta ya no tendría facultades de autoridad sobre el Consejo de Administración de las Bolsas de

Valores, de esta manera la regulación de valores cristalizó en la Comisión Nacional de Valores, lo cual permitió unificar en un solo organismo disciplinario las facultades de autoridad, control y desarrollo del mercado.

Para los años de 1951 a 1955 en el Mercado de Valores, fluctuaron los precios de títulos registrados en él, y a fines del período, se registró una mejoría de los negocios bursátiles y de las cotizaciones de valores.

En otra etapa de 1956 a 1960 se aceptaron capitales extranjeros, principalmente de origen norteamericano, se estableció la Bolsa de Valores de Guadalajara y se publicó la Ley de Sociedades de Inversión.

En 1964 el país inició una nueva etapa en el desarrollo económico y fue este el momento en que la Bolsa de Valores se consideró como un factor determinante para el progreso del país, ya que las empresas demandaban financiamientos para su expansión y la banca como primer recurso no contaba con el dinero suficiente para apoyar el crecimiento de las empresas.

En la década de 1960 a 1970 la Bolsa de Valores tomó gran importancia en la economía del país y fue hasta 1970 que se inició el auge del Mercado de Valores, mediante la ejecución de una serie de operaciones con alto índice de rendimiento. En este período se hicieron adiciones a la Ley General de Instituciones de Crédito, continuando con el esfuerzo interminable de adaptar la estructura reguladora al desarrollo del país.

En años subsiguientes la Bolsa de Valores, tuvo un crecimiento acelerado, que solo se detuvo por la devaluación y fuga de capitales de 1976.

En 1975, se promulgó la Ley del Mercado de Valores, estructura legislativa que actualmente constituye la disposición reglamentaria de más importancia en el mercado de valores. Su principal objetivo es consolidar y revitalizar el mercado, así como promover su desarrollo, es con base en esta estructura, cuando se empieza a considerar la Bolsa de Valores como una fuente de financiamiento que poco a poco toma importancia y gana terreno dentro del sistema financiero mexicano.

En el país hasta el año de 1976, operaban tres Bolsas de Valores; en ese año por decreto del 5 de Enero la Bolsa de Valores de Guadalajara, S. A. de C. V., y la Bolsa de Valores de Monterrey, S. A. de C. V., se fusionaron con la Bolsa de Valores de México, S. A. de C.V., por lo que esta última a partir del día 3 de Febrero de 1976, se denomina "Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V." y se encarga de las operaciones a nivel nacional.

En esta época el país atravesó por una crisis económica que repercutió en todos los sectores y en especial en el sistema financiero.

En 1976, sobrevino la devaluación originada por la sobrevaluación e inestabilidad del peso; la captación bancaria y los créditos tendieron a dolarizarse y por lo tanto surgió la necesidad de modificar las bases de una estructura financiera que apoyara el sistema productivo del



País, mediante opciones de financiamiento que permitieron evitar los créditos externos.

En este año se realizaron campañas publicitarias que apoyaban el mercado de valores, por lo tanto resultaba indispensable la creación de un sólido mercado de capitales - que junto con el sistema bancario existente cimentaran con solidez el funcionamiento del mercado financiero mexicano.

Los inversionistas que deseaban proteger sus ahorros que perdieron poder adquisitivo con la devaluación, recurrieron a este tipo de financiamiento que ofrecía mayor seguridad y una base para planificar sus finanzas adecuadamente, de este modo se registraron alzas en las cotizaciones de bolsa y se fijaron las condiciones para el incremento de inversiones.

## " EL MERCADO DE VALORES "

### 3. EL MARCO LEGAL

En la primera parte de este capítulo se analizaron los conceptos básicos y antecedentes históricos que permiten la comprensión de la necesidad de una estructura legislativa que proporcione a nuestro mercado de valores un marco institucional como soporte indispensable para su desarrollo.

Así la "Nueva Ley del Mercado de Valores" promulgada en 1975, constituye la más importante de las disposiciones reglamentarias, la cual marca una nueva etapa cuyo potencial objetivo es lograr la revitalización, impulso y consolidación de un mercado más acorde con el desarrollo económico de nuestro país.

Este régimen jurídico provee la existencia, desarrollo y control de un mercado de valores integral donde se efectúan operaciones, tanto en bolsa como fuera de ella. Se considera que este marco legal constituye un instrumento que complementa la infraestructura del mercado mediante la creación de nuevos organismos y establecimiento de sistemas que permitan agilizar su funcionamiento y acelerar su expansión.

### 3.1 OBJETIVOS DEL MERCADO DE VALORES

Para lograr sus objetivos, la estructura legislativa ha considerado una serie de propósitos que delimitan la causa y esencia de la nueva Ley del Mercado de Valores, los cuales se describen a continuación:

- Dotar al mercado de valores de los mecanismos necesarios que le permitan conocer las características de títulos objetos de comercio, los términos de la oferta, la demanda y otras operaciones; poner en contacto a oferentes y demandantes de manera rápida y eficiente, dar a las transacciones aspectos de liquidez, seguridad, economía y expedición.

- Regular de manera integral, coordinada y sistemática la operación conjunta de todos los elementos que conforman el mercado; o sea, las actividades de intermediarios en operaciones con valores; Las bolsas de valores, recintos oficiales del mercado de remates organizados; Los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles a ser objeto de oferta pública; Las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.

- Otorgar a las Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito, así como a las Instituciones de Seguros; una participación en el mercado de valores, que contribuya a la realización de los fines ya mencionados; al equilibrio y la competencia entre los participantes en el mercado de valores; y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado ya una significativa importancia para la captación y canalización de recursos e inversiones productivas, en beneficio de la economía del país.

- Buscar el respaldo a la dinámica y operación del mercado organizado de valores, mediante la información que se genere a través de la actividad de las bolsas de valores, de los agentes de valores; así como de la Comisión Nacional de Valores, por lo que la Ley impone obligaciones de información a todo emisor que se ofrezca públicamente, con objeto de proporcionar una garantía como base sólida para la toma de decisiones de los inversionistas.

- Las bolsas constituyen un instrumento excelente para propiciar la aproximación a un "mercado perfecto" en el cual todos los participantes tengan acceso a información completa y oportuna. Existe la obligación a cargo de las bolsas de valores y de los agentes, de suministrar datos estadísticos completos y oportunos sobre la oferta, la demanda y toda transacción que se realice en dicho mercado; y de esta manera, la Comisión Nacional de Valores se encargue de publicar boletines estadísticos con distinta periodicidad sobre las operaciones en que intervienen los agentes de valores fuera de bolsa.

- Esta información es indispensable y esencial para que el mercado logre uno de sus más deseables resultados, como es la unidad de precio en las transacciones que se realicen a un mismo valor en un momento dado, pues difícilmente se desarrollará un mercado en el que exista incertidumbre y desconfianza.

- Delimitar las funciones del mercado Organizado de Valores, con objeto de impedir que éstas se vean mezcladas e interferidas con otras de naturaleza diversas; así como la vigilancia de las bolsas de valores para que éstas no den lugar al surgimiento de grupos monopolísticos de intermediarios y definir sus facultades, en términos de que dichas instituciones puedan desempeñar un papel más trascendente dentro del sistema financiero mexicano.

- Establecer un régimen que delimite claramente los campos de competencia e intervención en el mercado de valores, - por parte de instituciones de seguros y fianza; así como de las instituciones de crédito, y buscar la forma adecuada para mantener su participación en el mercado, evitando la incompatibilidad de funciones promoviendo el equilibrio y competencia entre los intermediarios al igual que entre oferentes y demandantes e impidiendo la interferencia de jurisdicciones de distintas autoridades; de tal manera que sea posible el aprovechamiento de las facilidades que otorga la infraestructura física e institucional ya existente.

- En cuanto a la participación bancaria dentro del mercado de valores, ( como inversionistas en cuenta propia, colocadores fiduciaros, mandatarios, comisionistas, corredores, custodios y administradores de títulos, etc. ); y ya que ésta se presenta de diferentes maneras, sus facultades en esta actividad quedan sujetas como regla general, a realizarse a través de agentes de valores, lo cual propiciará la unificación de mercados aislados e imperfectos, y de esta manera conformen un régimen cuyo propósito sea evitar las mayores limitaciones posibles en el cumplimiento de disposiciones emanadas de políticas monetarias crediticias y en general en el buen funcionamiento del sistema financiero mexicano.

- Y finalmente resulta indispensable proveer al mercado de instrumentos complementarios como son organismos y sistemas que permitan perfeccionar su funcionamiento y que garanticen su crecimiento permanente, sólido y armónico previendo de esta manera una serie de situaciones que pudiesen frenar su desarrollo por falta de mecanismos ágiles y funcionales.

### 3.2 ESTRUCTURA Y FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES

A continuación, se describen de manera general las funciones y facultades de los principales organismos que integran nuestro mercado de valores según lo establece la misma Ley.

#### LAS BOLSAS DE VALORES

Estas tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de diferentes actividades como son:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores. Este se considera uno de los principales objetivos y funciones para los que fue creada, debido a la necesidad de un recinto o lugar de reunión que facilitará el contacto entre oferentes y demandantes.

- Otro de sus principales objetivos, en el cual destaca una gran responsabilidad, es proporcionar y mantener a disposición del público la información sobre los valores inscritos en bolsa: así como sus emisores y toda operación que en ella se realice, certificar las cotizaciones en bolsa, etc.

Además debe hacer publicaciones a este respecto, todo esto con el fin de proporcionar confianza y seguridad para el inversionista principalmente en el momento de toma de decisiones.

### COMISION NACIONAL DE VALORES

Es el organismo encargado de regular el mercado de -- valores y de vigilar la debida observancia de ordenamientos -- correspondientes, según lo establece esta legislación y sus -- disposiciones reglamentarias.

Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de interme-- diarios bolsas de valores, estableciendo las disposiciones a -- las que estos deberán ajustarse.

Vigilar a los emisores de valores inscritos en el Re-- gistro Nacional de Valores e Intermediarios, únicamente en lo que respecta a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores, certificando las inscripciones que se generen en éste.

Vigilar e inspeccionar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, autorizar y vigilar sistemas de -- compensación, de información centralizada y todo mecanismo -- tendiente a facilitar el trámite de operaciones e a perfeccio-- nar el mercado.

Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones correspondientes a infracciones de -- estructura legislativa.

- Elaborar la estadística nacional de valores
- Realizar publicaciones sobre el mercado de valores
- Actuar como agente canalizador en caso de que existie-- ran conflictos derivados de la operación de valores.
- Servir como órgano de consulta del Gobierno Federal, y de los organismos descentralizados, en materia de valo-- res.

Investigar todo acto que haga suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta Ley, pudiendo a efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

En cuanto a los agentes y bolsas de valores, dictará - medidas de carácter general para que estos ajusten sus operaciones a ésta legislación; a sus disposiciones reglamentarias y a la sana práctica en el mercado; así como normas del registro de operaciones a las que deberán ajustarse y días en que éstos pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

Dictar disposiciones generales para establecer la canalización obligatoria por bolsas, de las operaciones con títulos inscritos en estas, que realicen los agentes de valores, - cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsas no resulten lo suficientemente representativas de la situación del mercado.

Suspender las cotizaciones de valores, cuando dentro del mercado existen condiciones desordenadas o se realicen operaciones de uso o práctica insana.

Vigilar la solvencia, estabilidad y liquidez de los agentes y bolsas de valores interviniendo administrativamente en -- sus operaciones.

Cuando sin autorización correspondiente se realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores, o se realicen operaciones de oferta pública, respecto a valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; ordenará la suspensión de operaciones e intervendrá administrativamente.



## REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

Es un organismo de carácter público, formado por dos secciones cuya organización estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores; las dos secciones que integran este organismo poseen un campo de operación bien delimitado y a la vez indispensable, ya que: En cuanto a la sección de valores, sólo los documentos inscritos en ella podrán ser objeto de oferta pública y por lo que se refiere a la sección de intermediarios, únicamente podrán ejercer la intermediación en el mercado de valores, - las personas físicas o morales que estén debidamente inscritas en ella; todo esto según lo estipulado en la nueva Ley del Mercado de Valores.

De esta manera, para que los valores sean inscritos en la Sección de Valores y se puedan integrar a la oferta pública, deberán satisfacer los siguientes requisitos establecidos por la Comisión Nacional de Valores.

Que exista una posible circulación significativa de los valores, que por sus características propias y términos de colocación no perjudiquen al mercado y permita una circulación amplia en relación a la magnitud del mercado o de la empresa emisora.

Que exista solicitud del emisor, acompañada de la documentación e información que soliciten la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores.

Preveer de manera razonable la solvencia y liquidez de los emisores.

Que los emisores se obliguen a seguir políticas congruentes con inversionistas; a proporcionar información tanto a la Comisión Nacional de Valores como al público, y a no efectuar operaciones que modifiquen de manera artificial el rendimiento de los valores; así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos, o que no se hayan consiguado por escrito en los mismos, salvo autorización previa de la Comisión.

Estos requisitos deben ser cubiertos por toda clase de valores, excepto por aquellos emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, por las organizaciones auxiliares de crédito o por las sociedades de inversión; los cuales gozan de mayores facilidades para ser inscritos en la Sección de Valores.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e intermediarios no implica una certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor y como lo establece la Ley esta mención deberá figurar en los documentos a través de los cuales se realice la oferta pública de valores sino únicamente constituye una certificación que se cuenta con la información indispensable para su posible circulación y que a la vez ésta permita al público inversionista determinar sus características y en su caso los riesgos que impliquen dichos títulos.

## INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

Se creó como un organismo con personalidad jurídica y -- patrimonio propio con objeto de prestar un servicio público para satisfacer las necesidades de interés general en relación con la guarda administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de esta Ley.

Sus principales funciones son:

Será depositario de acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, así como de documentos respecto de los cuales se realice oferta pública en los términos que establece la Ley; siempre y cuando hayan sido previamente inscritos en la Sección de Valores de la Comisión Nacional de Valores y a petición de agentes de valores, personas morales, o de instituciones de crédito.

Administrar los valores que tenga en su depósito.

En las operaciones que se realicen con los valores materia de depósito, deberá prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación, e intervendrá en aquellas en que se constituya una garantía prendaria sobre los valores en depósito.

### 1.3 ENTRENAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, otorga la calidad como agente de valores, lo cual -- no implica la certificación de solvencia moral.

La calidad como agente de valores autoriza a realizar las siguientes funciones:

Actuar como intermediarios en operaciones de valores que -- los sean o no, sujetándose a las reglas de carácter general que dicta la Comisión Nacional de Valores.

Prestar servicios en materia de valores.

Recibir fondos por concepto de operaciones con valores.

Adicionalmente aquellos que tengan carácter de sociedad anónima estarán autorizados para:

Proporcionar servicios de guarda y administración de valores.

Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores, y el contacto entre oferentes y demandantes.

Para lograr la calidad como agente de valores el Registro -- Nacional de Valores e Intermediarios, exige en términos generales:

a) Las personas físicas deberán reunir una serie de requisitos indispensables a satisfacer de la Comisión Nacional de Valores:

    Ser de nacionalidad mexicana o poseer carácter de inmigrante, y en este último caso independientes a entidades del extranjero.

    Tener solvencia moral y económica, y capacidad técnica y administrativa.

    No ser propietarios del diez por ciento o más del capital de una institución u organización auxiliar de crédito, ni tampoco deberán ser funcionarios o empleados de este tipo de organizaciones.

    Garantizar su manejo mediante fianza expedida de acuerdo a las características que determine la Comisión Nacional de Valores.

    No realizar actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público declare incompatibles con las propias de este tipo de agentes de valores, a través de las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores.

b) Respecto a las personas morales, estas deberán cubrir los siguientes requisitos:

Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones nominativas, y además tener el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores, íntegramente pagado.

Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social, de la forma que fuere, ya sea directa o indirectamente, agentes de valores extranjeros sin carácter de inmigrantes y personas morales salvo que se trate de bancos de depósito o de sociedades financieras.

Tener por administradores, directores y apoderados para celebrar cualquier operación con el público, exclusivamente -- personas que cubran los requisitos señalados en el punto anterior.

La Comisión Nacional de Valores deberá dictar su aprobación en base al acta constitutiva y estatutos; así como sus reformas para que sin necesidad de mandamiento judicial, las sociedades de las que se trate puedan ser inscritas en el Registro de Comercio.

Cabe aclarar que la autorización para los Agentes de Valores, no implica una certificación total sobre la solvencia del intermediario, sino únicamente la constancia de que se mantiene el cumplimiento de los requisitos formales que la Ley establece para estos intermediarios.

## **CAPITULO SEGUNDO**

### **" LA BOLSA DE VALORES "**

- 1. SUBSCRIPCION**
- 1.1 BOLSA DE VALORES**
- 1.2 ESTRUCTURA Y ORGANIZACION**
- 1.3 OBJETIVOS Y FUNCION**
  - 4.**
  
- 2. OPERACION**
- 2.1 MODALIDADES DE OPERACION**
- 2.2 VALORES QUE SE COTIZAN EN BOLSA**
- 2.3 INVERSIONES EN BOLSA**
- 2.4 INFORMACION DE LA BOLSA DE VALORES**
  - 5.**
  
- 3. AGENCIAS Y CASAS DE BOLSA**
  
- 4. SOCIEDADES DE INVERSION**

## " LA BOLSA DE VALORES "

### 1.1 DESCRIPCION

Como se mencionó anteriormente, la Bolsa de Valores re presenta el elemento nuclear del mercado organizado de valores, y por ello se consideró necesario desarrollar en este capítulo un análisis en cuanto a su operación y funcionamiento.

Constituye la Bolsa de Valores, el recinto oficial del mercado organizado, es decir: el lugar donde concurren oferentes y demandantes para realizar operaciones de compra-venta de valores a través de intermediarios denominados "Agentes de Bolsa"; que se encuentra "organizado" por una serie de --- disposiciones legales y reglamentarias las cuales definen su sano desarrollo y funcionamiento.

Las Bolsas de Valores tienen un papel muy importante en el desarrollo de un país; ya que contribuyen al crecimiento económico mediante la gran captación de recursos ociosos y su canalización adecuada hacia las actividades más productivas.

La Bolsa de Valores es un mercado; donde acuden quienes requieren financiamiento para establecer, continuar o ampliar las empresas tanto públicas como privadas; así como inversionistas que ofrecen sus capitales, buscando la colocación más productiva. Este mercado se caracteriza por la simplicidad, faci---



lidad y rapidez de las operaciones; y especialmente por la seguridad de la ejecución y por la liquidez que se procura a -- las inversiones movilizadas mediante el uso de títulos representativos.

Es a través del mercado bursátil como se ha logrado dar salida a la concentración de bienes productivos en pocas manos, y por lo tanto significa posibilidad de evaluación del nivel de vida de grandes masas de ahorradores, y la participación e integración de éstos en las diferentes áreas de producción.

En México, la Bolsa de Valores, a pesar de que tiene tiempo de estar establecida, se considera que su desarrollo es reciente y que el volumen de sus operaciones es pequeño si se compara con la Bolsa de Nueva York; a pesar de ello, éstas son muy importantes para el desarrollo del Mercado de Valores Mexicano, dadas las necesidades de recursos financieros que demandan los diversos sectores económicos.

Es necesario hacer notar que a partir de 1975 en México este tipo de sociedades dejaron de conceptuarse como Organizaciones Auxiliares de Crédito bajo control de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, siendo ahora la Comisión Nacional de Valores quien ejerce su inspección y vigilancia.

## 1.2 ESTRUCTURA Y ORGANIZACION

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución de crédito privado, organizada como sociedad anónima de capital variable; con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles. Esta bolsa fué establecida de acuerdo a las disposiciones legislativas mediante concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de acuerdo con el Banco de México, S.A., para operar en la Ciudad de México. (Esta concesión fué resuelta en atención al desarrollo y posibilidades del mercado; sin que pueda autorizarse establecimiento a mas de una bolsa en cada plaza.)

El acta constitutiva, así como las modificaciones en sus estatutos, deben ser sometidos a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, también como a la Comisión Nacional de Valores; y una vez autorizadas inscribirse en el Registro Público del Comercio sin requerir mandamiento judicial.

En cuanto a su capital social; no tendrá derecho a retiro, deberá ser integramente pagado, no podrá ser inferior al que establezca la concesión correspondiente, sin embargo con objeto de propiciar el desarrollo del mercado, la Comisión Nacional de Valores podrá ordenar los aumentos necesarios para la admisión de nuevos socios cuando así le considere pertinente. Sus acciones podrán suscribirse por agentes de valores, cada uno de los cuales no podrá adquirir más de una acción, y el número total de socios no podrá ser inferior a veinte. El consejo de administración estará constituido por más de 3 administradores.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores los Estatutos de las bolsas establecen que:

El derecho de operar en bolsa es exclusivo e intransferible de sus socios.

Los socios que pierdan su calidad de agentes de valores no pueden efectuar operaciones en bolsa.

La bolsa debe llevar un registro de accionistas, reconociendo únicamente a quienes figuren en dicho registro y en los títulos respectivos.

Las operaciones de los socios, constituidos como personas morales, deben realizarse por apoderados que satisfagan los requisitos necesarios que establecen la Ley del Mercado de Valores, y el reglamento interior de la Bolsa que corresponda; a estos además se exige la misma capacidad técnica y solvencia moral que a los socios personas físicas.

No pueden actuar en la misma operación de remate dos o más apoderados de una sociedad.

- Las acciones se mantendrán depositadas en la misma bolsa, como garantía de la gestión del socio correspondiente.
- Los socios de las bolsas, no pueden operar fuera de estas los valores inscritos en ellas.

El reglamento interior de las Bolsas de Valores contiene principalmente normas aplicables a:

- La admisión, la suspensión y exclusión de socios, y de quienes sean votados por el Banco de México, S.A.

Derechos y obligaciones de los socios.

La inscripción de valores; así como la cancelación o sus  
pensión de la misma.

Derechos y obligaciones de emisores de valores inscritos  
Términos en que deben realizarse las operaciones y su re  
gistro.

Casos en que procede la suspensión de cotización de deter-  
minados valores.

Este reglamento deberá someterse a la previa aprobación  
de la Comisión Nacional de Valores, por la Bolsa correspondien-  
te.

Además las Bolsas de Valores están facultadas para sus-  
pender la cotización de valores cuando existan condiciones de-  
sordenadas u operaciones no conformes a los sanos usos y prác-  
ticas del mercado. La bolsa dará aviso a la Comisión Nacional  
de Valores, y al emisor; informando sobre ésta situación, el  
mismo día, y en el caso de que sea necesaria la suspensión vi-  
gente por más de cinco días hábiles, la comisión dará su apro-  
bación, y resolverá oyendo al emisor y a la bolsa.

Las Bolsas de Valores, previa autorización de la Comi-  
sión Nacional de Valores pueden suspender o cancelar la ins-  
cripción de los valores cuando éstos o sus emisores no cumplan  
satisfactoriamente con los requisitos necesarios.

Cada bolsa debe formular el arancel al que se ajustarán  
las remuneraciones que percibe por sus servicios, solicitando  
autorización a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y a  
la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la intervención administrativa en bolsa de valores.

Cuando la bolsa incurra en grave infracción a las disposiciones que le sean aplicables.

Por infringir disposiciones especiales referentes a su capital social, a sus administradores y socios.

La bolsa desempeña un papel clave en el establecimiento de relaciones que den amplitud al mercado, facilitando la mayor absorción de oferta y demanda de valores

Las bolsas canalizan los ahorros hacia el financiamiento, y por el hecho de facilitar el contacto entre la oferta y la demanda, percibe una cuota por parte de las empresas y de los Agentes de bolsa; sin embargo, la bolsa no realiza operaciones por cuenta propia.

#### ORGANIZACION

La organización de la Bolsa de Valores, está enfocada -- hacia la máxima satisfacción de sus necesidades administrativas, así como el fomento del mercado de valores; de tal manera que le sea posible enfrentar y superar las limitaciones, tanto económicas como estructurales que presenta el sistema.

La autoridad máxima de esta institución es:

## LA ASAMBLEA GENERAL DE SOCIOS ACCIONISTAS

Que se celebra de acuerdo a la estructura constitutiva y estatutos de la misma cuyas facultades son:

Designar comisarios y miembros del Consejo de Administración; y determinar pagar a éstos.

Hacer modificaciones pertinentes al balance, resolviendo la aplicación de pérdidas y utilidades.

Prorrogar la duración de la sociedad o su anticipada disolución.

Aumentar o reducir su capital, o decidir su fusión con otra (s) sociedad(es).

Modificar la Escritura Social, y aceptar o rechazar la admisión o separación de socios.

## CONSEJO DE ADMINISTRACION

Sus principales funciones son:

Modificar el reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

Tomar resoluciones sobre la inscripción de Valores en dicho Organismo.

Designar entre sus miembros a los representantes ante la Comisión Nacional de Valores.

- . Inspeccionar Libros Registrados de Agentes de Bolsa.
- . Aplicar sanciones que indiquen las Leyes.

Resolver admisión o separación de suscriptores, señalamiento de cuotas de admisión y cuotas mensuales.

- Modificar el Código de Ética Profesional de los Agentes de Bolsa y aplicar sanciones por violación al mismo.
  - Consultar cada solicitud de Admisión de nuevos socios o proponer alguna exclusión que lo amerite.
- Convocar a Asamblea General de Accionistas por conducto del Presidente, Comisario o Secretario.

**EL TASADOR**

Supervisará la Contabilidad a la sociedad, sus libros, títulos o valores.

**EL SECRETARIO**

Levantará Acta de Asamblea de socios y sesiones del consejo. Llevando los libros correspondientes y sus anexos, así como registro de socios.

**DIRECTOR GENERAL**

Vigilará el cumplimiento de las Leyes y Reglamentos que rijan la Organización, tendrá carácter de Jefe de Personal, responderá por la Contabilidad y por la Caja y vigilará las publicaciones de los Valores Cotizados.

**GERENCIA GENERAL**

Establecerá e implementará un sistema adecuado de comunicación.

### 1.3 OBJETIVOS Y FUNCIONES

El principal objeto de su creación fué propiciar el desarrollo del mercado y proporcionar la sana competencia dentro del mismo; de tal manera que le fuera posible controlar físicamente las transacciones al momento de realizarse.

Las funciones propias de su actividad son principalmente:

Constituir locales instalaciones y mecanismos, de manera que faciliten el desarrollo de la actividad bursátil al contacto entre oferentes y demandantes; así como la actividad permanente y regular de los intermediarios.

Vigilar, controlar, fomentar e informar sobre cotizaciones de valores, precios y condiciones de las operaciones que se realicen .

Supervisar y vigilar las operaciones que realizan los socios, con objeto de que éstas se lleven a cabo dentro de los lineamientos establecidos.

Cuidar que los valores inscritos cumplan con los requisitos para ofrecer la máxima seguridad al inversionista.

Divulgar las características de los valores inscritos, -- de las empresas emisoras; y de las transacciones negociadas en la forma mas completa y oportuna posible.

Desarrollar e impulsar el mercado de valores a través de la generación y diversificación de nuevos instrumentos.



La Función Social de la Bolsa, es fijar y dar a conocer el " Precio Justo " de los valores negociables en un tiempo y sitio determinados, influyendo en operaciones y mercados - ajenos a la misma. Constituye una opinión comercial que refleja la situación económica y política de un país.

Su Función Económica: Consiste en facilitar a las Empresas la obtención de recursos financieros mediante la transferencia de capitales y la fijación de precios de los valores negociables.

Sus funciones en complemento con la actividad bancaria, - proporcionan materialidad al Título de Crédito; el cual ha -- logrado substituir a la moneda; repercutiendo directamente sobre la política monetaria del país.

Además influye de manera determinante en la "Redistribución de la Renta" por su manera de captar y canalizar los recursos.

Su influencia en el crédito público y en las actividades generales del país es manifiesta, debido a la dinámica burzátil de oferta y demanda que resalta aspectos básicos de:

- Liquidez.- Que se traduce por la magnitud de operaciones de compra y venta que se realicen en el mercado.
- Solvencia.- Que exige de los valores que se cotizan en bolsa; como requisito indispensable.

- Rentabilidad.- Que se obtiene de las Empresas Lucrativas que operan en bolsa, permitiendo la formación de grandes sumas de capital.

Vigila que el desarrollo de la actividad bursátil se realice dentro de las normas estipuladas por Leyes y Reglamentos aplicables en todos sus aspectos; cumpliendo así con su principal objetivo de procurar los usos y prácticas sanas dentro del mercado.

Controla físicamente las operaciones desde su inicio hasta su ejecución final para lo cual cuenta con facultades normativas y ejecutivas; que le otorgan disposiciones reglamentarias específicas.

Fomenta e informa sobre todo los aspectos mencionados con el fin de garantizar el sano desarrollo del mercado, y de proporcionar una imagen objetiva del mismo o sea ofrecer un alto grado de seguridad a los inversionistas.

Siendo el órgano de formación de precios, se considera como principal función la de proporcionar información objetiva que sirva de base para los inversionistas en la toma de decisiones.

## " LA BOLSA DE VALORES "

### 2. OPERACION

Las operaciones del Mercado Organizado de Valores se desarrollan físicamente dentro de las instalaciones de la Bolsa de Valores, con el detalle y procedimiento que a continuación se comentan.

#### "SESIONES DE REMATE"

Se desarrollan en el salón de remates con la intervención de operadores de piso, quienes por su capacidad y experiencia son las únicas personas autorizadas para ejecutar -- transacciones de compra-venta de valores.

Durante las sesiones cada operador, en representación de una Casa de Bolsa y a su vez del público inversionista: -- busca ejecutar las instrucciones y " órdenes de compra-venta", que éstos en forma previa o telefónica le indiquen; interactuando con otros operadores como: oferentes y demandantes hasta lograr el punto de equilibrio de cada transacción.

Las transacciones operadas en cada sesión, son registradas cuidadosamente en el " corro Central de Operaciones " de este salón, y reportadas en las pizarras o teleimpresor; al momento que se efectúan.

El salón de remates se encuentra dividido en:

- a) Cinco "corros", que son unidades de servicio, información y control; a través de los cuales se cubre el proceso de registro de la información en terminales de computadora que permiten la transmisión agíl y oportuna.

En el primer corro se concentran las emisiones de renta variable, del segundo al cuarto corro se concentran las emisiones de renta variable con las áreas exclusivas para plazos y futuros.

En el quinto corro corresponde a valores de renta fija, y al Mercado de Dinero.

- b) Las pisarras contienen los datos relativos a la operación de valores de renta variable o acciones; en virtud de que éstos son los títulos mas representativos del mercado de valores.

Los principales datos que en ellas se registran son:

- Clave de la emisora.....Razón Social de la emisora.
- Postura de venta.....Precio mas bajo de venta per acción.
- Postura de compra.....Precio más alto de compra per acción
- Ultimo hecho anterior..... Precio de acción de la última negociación.
- Rangos de fluctuación en el precio.....Límites de fluctuación sin suspensiones.
- Precio de apertura .....Primera negociación del día.

- Hecho mínimo..... ..Precio mínimo durante el día.
- Hecho mínimo..... .. Precio mínimo durante el día.
- Última operación del día.... Último precio del día
- Precio promedio ponderado... Para operaciones a futuro únicamente.
- Volumen acumulado..... .. Al cierre.

#### DEPARTAMENTO DE LIQUIDACIONES

Aquí se realizan las transacciones físicas de los valores al día siguiente de efectuadas las operaciones.

Las Bolsas actúan como Cámara de Compensación entre sus miembros.

Al ejecutarse una orden al corredor de inmediato le reporta a su cliente, indicando la forma de liquidación o valores en su poder. De esta manera el inversionista acude a éste departamento, realizando las transacciones físicas de los valores.

En el correo central se guardan todas las ofertas en firme de un día o de una semana, en la pizarra aparece siempre el precio más bajo del vendedor, y el precio más alto del comprador y mediante este mecanismo cualquier agente puede "cerrar el correo" en el momento que considere conveniente. Estas ofertas tienen preferencia sobre las verbales, lo cual significa que un corredor no podrá cerrar una transacción a precio mayor o menor que el del correo.

## 2.1 MODALIDADES DE OPERACION

La forma de concertar operaciones entre quienes participan en las sesiones de remates presenta diferentes modalidades:

- a).- **En Firma.-** El operador ofrece un lote de acciones en venta o para compra, especificando la emisión, el precio y la forma de pago. Lo hace a través de una ficha que registra en orden cronológico. Al coincidir las condiciones con una orden en firme complementaria, la operación automáticamente queda cerrada. Una orden en firme tiene preferencia sobre las posturas verbales.
- b).- **De Viva Voz.-** El operador anuncia verbalmente el tipo que desea comprar o vender, el volumen y el precio. Quien -- acepte la propuesta por tener una orden complementaria, -- simplemente expresa el término " cerrado " y la operación entonces se registra por escrito en una ficha preimpresa que se entrega al personal de la Bolsa, conservando comprador y vendedor una copia y registrando el "hecho" en -- una pizarra, en el lugar correspondiente a la emisora. De lo contrario, si no se obtiene un " registro " a su orden verbal, realizará la operación en firme.

En la Bolsa la palabra es la base principal de las transacciones. Por ello, su lema es " dictum non pactum " que traducido del latín significa: "la palabra es mi contrato".

- c).- **Crusada.-** Cuando un operador reúne órdenes de compra y -- venta que se complementa, debe emplear la forma " crusada " de operarlas . Para esto, anuncia en el salón de re-

antes tocando un timbre y encendiendo una luz verde que va a realizar una orden cruzada; enseguida menciona el nombre de la emisión, la cantidad y el precio, con objeto de que si algún otro operador desea comprar o vender valores similares en condiciones similares, - pueda intervenir. Si nadie lo hace, la operación cruzada concluye.

- D). **Cana.**- Es una operación en firme con opción de compra o venta dentro de un margen de fluctuación.

Inicialmente el operador la desarrolla a "Viva Voz" dejando a una fase posterior la determinación del diferencial entre los precios de compra-venta.

El Agente u Operador que acepte escuchar la cana quedará obligado a operar a los precios que contenga el diferencial pactado; teniendo la opción de compra o vender.

Además, en función a su forma de liquidación las operaciones pueden realizarse bajo 3 modalidades.

**DE CONTADO.**- Las que deben liquidarse dentro de las 48 horas siguientes a su realización.

**A PLAZO.**- Las que deben liquidarse en una fecha futura no superior a los 360 días. Pueden liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes.

**A FUTURO.**- Las que se realizan con lotes estándar a un precio determinado para liquidarse en fechas de vencimiento establecidas por la Bolsa, acordadas previamente.

## 3.2 VALORES QUE SE COTIZAN EN BOLSA

En el mercado nacional existe gran variedad en valores, de los cuales no todos son objetos de comercio en bolsa, ya que solo se cotizan aquellos títulos que provienen de una emisión en masa o en serie y que además tienen las mismas características que conceden iguales derechos a sus tenedores y -- que tienen un curso de cambio común; y que previamente han sido autorizados por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

Los valores son documentos que acreditan un patrimonio, derecho de propiedad en el capital social de una empresa, o bien un crédito a cargo de una empresa; y por lo tanto estos son susceptibles de transferirse mediante operaciones de compra y venta del mercado de valores.

Para que dichos valores puedan cotizar en bolsa, es necesario que cubran determinados requisitos; de manera indispensable como son:

- Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Satisfacer los requisitos que establezcan el reglamento interior de la bolsa.
- indispensable que el emisor compruebe solvencia económica, mediante la información que le sea requerida.



## CLASIFICACION DE VALORES

Existen diferentes formas de clasificación, dentro de -- las cuales se presentan combinaciones de acuerdo a sus principales características:

Conforme a la ..... NACIONALIDAD DE SU EMISOR

- Nacionales
- Extranjeros

Conforme a la ..... NATURALEZA DE SU EMISOR

- Públicas : Emitidos por Instituciones Gubernamentales (CETES, PETROBONOS, ETC. )
- Bancarios : Emitidos por Instituciones Bancarias (Bonos Financieros, Bonos y Cédulas Hipotecarias, pagarés, aceptaciones, etc ).
- Privado : Emitidas por Empresas Particulares (Obligaciones y Acciones, Papel Comercial, etc. )
- Conforme a su ... RENDIMIENTO
- Renta Variable: Su rendimiento está determinado por la utilidad o resultado de la empresa emisora
  - Acciones Comunes
  - Petrobonos
- Renta Fija : Retribuyendo a su poseedor un interés periódico constante e independiente de contingencias:
  - Acciones preferentes
  - Cetes y Papel Comercial
  - Obligaciones Hipotecarias Quirografarias
  - Cédulas y Bonos Hipotecarios
  - Certificados y Bonos Financieros

## VALORES DE RENTA VARIABLE :

Para continuar el desarrollo de este análisis, es necesario enfocarse hacia la clasificación de los valores en cuanto a su rendimiento, pues de esta manera se facilita la exposición del siguiente capítulo, en donde se analizará el manejo de dichos valores como instrumentos de financiamiento a través del mercado organizado.

### ACCIONES

Son títulos valer que representan una parte alícuota -- (proporcional) en la propiedad del capital social de una empresa, por lo que sus poseedores son socios en la proporción que representa (n) su (s) acción (s), del total de las acciones emitidas.

#### a).- ACCIONES COMUNES

Son aquellas que confieren a sus tenedores los mismos derechos y obligaciones; tienen derecho a voz y voto en las asambleas de Accionistas y a percibir dividendos.

#### b).- ACCIONES PREFERENTES

Garantizan un dividendo anual mínimo, no otorgan derecho de voto en las Asambleas de Accionistas, y en caso de liquidación de la empresa tienen preferencia sobre las demás acciones que en ese momento se encuentran circulando.

## VALORES DE RENTA FIJA

En primer lugar se consideran las obligaciones; las cuales son títulos de crédito que representan para sus tomadores la participación en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora, y garantizan un rendimiento constante o flotante así como su amortización a valor nominal al término del plazo o vencimiento.

Para la emisora, las obligaciones representan un pasivo a largo plazo; el cual pagará mediante amortizaciones periódicas; y de esta manera podrá allegarse recursos para su crecimiento o expansión, o simplemente procurar su estabilidad financiera.

### a).- OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

Son valores emitidos por sociedades anónimas que establecen como garantía la hipoteca sobre los bienes de la empresa emisora; incluyendo edificios, maquinaria, equipo y activos.

Se documentan en títulos nominativos, consignando datos específicos como el nombre de la sociedad emisora, su actividad y domicilio; datos de su activo, pasivo y capital; plazo de amortización tipo de interés y forma de pago.

Por determinación legal, deberá existir un representante común de las obligaciones, que vigile el cumplimiento y legalidad de los compromisos que implique la emisión.

**b).- OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS**

Son títulos nominativos emitidos por sociedades anónimas ( no crediticias ) garantizados y fundamentalmente por la solvencia económica y moral de la emisora, sin que sus bienes o activos se deban hipotecar.

Devengan un interés constante durante la vigencia de la emisión o ajustable a las tasas de interés en el mercado; pagadero en forma semestral contra la entrega de los cupones adheridos.

Generalmente las instituciones bancarias o Casas de Bolsa funjan como representantes para este tipo de obligaciones.

La redención de este tipo de valores, que significa la devolución del importe invertido, se realiza de acuerdo a un calendario elaborado desde el inicio de la emisión, o por sorteos en los que se determina que títulos se redimen.

**c).- OBLIGACIONES CONVERTIBLES**

Son títulos de crédito, que ofrecen la posibilidad de ser convertidos en acciones de la misma sociedad; los tenedores de este tipo de obligaciones recibirán el interés periódico de acuerdo a lo pactado en el acta de emisión; y al vencimiento podrán optar entre recibir la amortización de la deuda o bien, convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la misma emisora.

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION ( CETEX )**

En cuanto a la naturaleza, los certificados de la Tesorería de la Federación, son títulos de crédito al portador; en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una cantidad fija de dinero a una fecha determinada.

Estos valores se emiten por conducto de la Secretaría -- de Hacienda y Crédito Público y su colocación y redención se realiza a través del Banco de México, quien actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal; a su vez el Banco de México -- opera a través de casas de bolsa; mismas que actúan como suscriptores de las emisiones.

Los inversionistas que adquieran estos títulos, podrán ser personas físicas o morales sin restricción alguna.

Su vencimiento es a corto plazo; es decir el plazo para cada emisor puede ser diferente, sin exceder de un año; generalmente su vigencia es de tres meses.

Se operan en Bolsa, sin embargo las Casas de Bolsa están autorizadas para negociarlos fuera de este foro: por cuenta propia.

El valor nominal de los Cetes ha sido hasta ahora de --- \$ 10,000 pesos c/u, sin estipulación de rendimiento ó interés nominal. Los Cetes no causan intereses.

El rendimiento queda determinado a través de su colocación con una tasa de descuento; entre el precio de compra y el de venta; siendo este elemento básico para su cotización en el mercado y permitiéndolo fluctuar libremente por la oferta y la demanda.

Es decir los Cetes son colocados por la hacienda pública en el mercado bajo la par, y conforme se aproxima la fecha de vencimiento tienden a encontrar por su cotización el precio de venta ó valor de redención.

Con la introducción de los Cetes en 1970 el gobierno busca el logro simultáneo de dos objetivos.

- Financiar a corto plazo una proporción de sus erogaciones mediante este nuevo instrumento con características de flexibilidad y facilidad de manejo.
- Facilitar al Banco Central su labor como regulador de la liquidez de la economía; suavizando la transferencia de recursos financieros entre el sector público y el sector privado.

Y finalmente un efecto que posteriormente se logrará con la emisión de Cetes, será la de no incrementar la base monetaria, para financiar al Gobierno, así como regular la tasa de interés.

#### REPORTOS SOBRE CERTIFICADOS

Son operaciones mediante las cuales un cliente de una Casa de Bolsa adquiere de ésta certificado a un determinado precio, pactando la reversión de esta operación al mismo precio y con fecha futura, obteniendo por ello un pago adicional o rendimiento.

## PETROBONOS

Son títulos emitidos por el Gobierno Federal a través de Nacional Financiera que representan un certificado de participación, garantizados por barriles de petróleo que se adquieren a través de un fideicomiso constituido en Nacional Financiera.

La plusvalía que pagan resulta del diferencial entre el precio del petróleo a la fecha de la emisión, y su precio de mercado a la fecha de vencimiento; del cual se deduce el importe de rendimientos efectivamente pagados.

Estos valores se emiten a un plazo determinado de tres años, durante el cual amortizan su valor nominal más las ganancias obtenidas en su caso; tienen un rendimiento mínimo garantizado de 10% neto anual en la emisión de 1962, en la de 1963, este se pagará en especie, de acuerdo al deslizamiento del peso.

Aunque su régimen legal los clasifica como valores de renta fija, su ganancia o pérdida está supeditada al comportamiento de precios del petróleo en mercados internacionales.

Su valor de venta se calcula multiplicando el número de barriles que amparan la emisión, por el precio del petróleo ITSD de exportación ( de acuerdo a la conversión de dólar al tipo de cambio controlado ); y de éste resultado se restan los rendimientos trimestrales pagados.

Sus principales características de valor fijo, ganancia de Capital Variable y garantía por el precio del petróleo, le han dado un atractivo especial para su cotización en Bolsa.

El régimen fiscal sujeta el rendimiento mínimo garantizado a una retención del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales de la tasa bruta decretada en caso de las personas físicas; para las empresas el rendimiento tal se considera un ingreso acumulable.

## **PAPEL COMERCIAL**

Es un instrumento de financiamiento que emiten grandes empresas, representados por pagarés a corto plazo y con las siguientes características.

Este documento no causa intereses, su plazo máximo de vencimiento es de 91 días y sus importes deberán ser como -- mínimo \$ 100 000.00 pesos o cualquier múltiplo de esta cifra en Moneda Nacional.

Su rendimiento está determinado por el diferencial entre el valor de colocación ( compra bajo la par ), y el de - amortización o venta.

La Comisión Nacional de Valores únicamente autoriza la - emisión de este tipo de instrumento, a las empresas que se encuentren inscritas en la Bolsa.

El objeto principal del emisor es financiar su capital de trabajo y abatir el costo de los recursos; sinembargo el inversionista busca los mayores rendimientos.

En términos generales sus beneficios representan:

Una fuente alternativa de financiamiento

Posibilidad de inversión a corto plazo

Diversifican los instrumentos y favorecen la intermediación de Casas de Bolsa.

Establecen indicativos del costo de dinero, resultante de su oferta y demanda.

Fomento para el Mercado de Valores.



#### ACEPTACIONES BANCARIAS

Estos valores constituyen un instrumento para financiar las necesidades de recursos que se generan en la pequeña y mediana industria.

Son letras de cambio emitidas por empresas pequeñas y medianas y avaladas por instituciones bancarias; con base en créditos que otorgan a las emisoras.

El procedimiento consiste en girar letras de cambio, las cuales previo endoso por el girador, son aceptadas por el Banco acreditante; para que éste a su vez las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero.

Su rendimiento también es el resultante de un diferencial o tasa de descuento.

Las negociaciones con este tipo de instrumentos, se realizan fuera de la Bolsa de Valores; sólo cuando en ella se registran invariablemente sus transacciones.

El atractivo principal que presentan para las emisoras es la búsqueda de recursos al menor costo, en virtud de que recogen el costo de préstamos con instituciones bancarias en cuenta corriente; así mismo este documento podrá descontarse en cualquier momento en una Institución Bancaria.

### PAGARES BANCARIOS

Son títulos bancarios de reciente implementación, expedidos por las mismas instituciones de crédito; autorizados -- por el Banco de México a plazos de 1, 3, 6, 9, y 12 meses y cuyo capital e intereses son pagaderos íntegramente por la institución emisora, en su fecha de vencimiento.

Este tipo de instrumento financiero se ha creado con objeto de proveer el Mercado de Valores, con un título similar - al CETI; sin embargo aún no se ha difundido con gran impulso dentro del público inversionista.

Las Principales Características son:

- Se documenta a través de pagaré a nombre del inversionista
- Es expedido por Instituciones de Crédito
- Es negociable mediante personas físicas o morales.
- No son liquidables anticipadamente, ni tienen efectos en garantía para otorgar créditos ó préstamos.
- Las tasas de interés se mantienen fijas de acuerdo al contrato, durante toda su vigencia.  
El rendimiento que las Instituciones de Crédito pagan por estas inversiones, se da a conocer por el Banco de México semestralmente.
- Los títulos que superan estas operaciones se mantienen en depósito de administración por las emisoras; a excepción de que el inversionista lo requiera.

## BONOS FINANCIEROS

Los bonos financieros son títulos-valores que sólo pueden ser emitidos por las sociedades financieras, las cuales una vez en circulación, representan un crédito a cargo de la sociedad emisora mediante amortizaciones periódicas, con -carga de intereses.

Las emisiones de bonos financieros deben ser siempre por series y montos determinados, y cada una requiere autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria.

Las emisiones de bonos financieros deben estar cubiertas con créditos específicamente autorizados por la propia Comisión Nacional Bancaria para tal objeto, con el fin de que los recursos que se obtengan de la colocación de los mismos, se inviertan precisamente en operaciones que favorezcan a las actividades productivas, y además ofrezcan seguridad y liquidez para protección de los intereses de los inversionistas de esta clase de valores.

En vista de que los bonos financieros como tales no están siendo creados y garantizados por los créditos específicamente autorizados como cobertura de dichos valores, el pasivo que representa no está sujeto a depósito obligatorio en el Banco de México. Sin embargo en caso de que algunos bonos sin tener créditos específicos que los cubran, se importe íntegro debe depositarse en el citado Banco de México, el cual para un garantizar el cumplimiento de dicho depósito, le paga a la financiera intereses que -- generalmente son equivalentes a los que devengan los bonos.

**CERTIFICADOS FINANCIEROS**

Los certificados financieros son títulos de crédito -- que solo pueden emitir las sociedades financieras, por la recepción de depósito a plazo, con causa de intereses.

La Ley Bancaria establece que estos títulos no serán de valor nominal inferior al que fija la Secretaría de Hacienda y Crédito Público \$ 1,000.00; que serán títulos de crédito nominativos o al portador a cargo de la emisora y deberán expresar:

- La suma recibida en depósito
- El término para retirar el depósito, que no podrá ser inferior a un año, ni mayor de diez.
- En su caso, el nombre del depositante o la mención de ser al portador.

Estos títulos tendrán preferencia sobre la totalidad de los activos de la sociedad financiera que los emita en el mismo grado que los bonos financieros, con excepción de los señalados como garantía específica de los mismos y salvo las preferencias para los depósitos de ahorro, cuando la institución tenga departamento especializado para estas operaciones.

## BONOS HIPOTECARIOS

Los bonos hipotecarios son títulos-valores que representan un crédito a cargo de la sociedad emisora, por el monto de los que se encuentran en circulación; sólo pueden ser emitidos por los bancos hipotecarios y representan para éstos, la única fuente de recursos del público inversionista de que puedan servirse para desarrollar la principal de sus actividades específicas: los préstamos hipotecarios.

Los bonos hipotecarios deben estar cubiertos con activos de la misma institución emisora, que consistan precisamente en préstamos o créditos con garantía hipotecaria sobre bienes inmuebles ( en los términos y condiciones a que se refieren las fracciones IV, V, VII y VIII del artículo 36 de la Ley Bancaria) o en cédulas y bonos hipotecarios emitidos por otras instituciones de esta misma clase, en cuenta especial, que a su vez serán invertidos por éste en valores que a su juicio ofrezcan la mayor seguridad y liquidez.

#### CÉDULAS HIPOTECARIAS

Las cédulas hipotecarias, son títulos-valores, que representan un crédito a cargo de un particular, pero el cual sólo puede emitirse con la intervención y garantía de un banco hipotecario. Muchas personas ajenas a la mecánica administrativa interna de los bancos hipotecarios, consideran que éstos son los "emisores" de las cédulas hipotecarias.

Las cédulas hipotecarias se emiten cuando una persona -- acude a un banco hipotecario a solicitar un préstamo hipotecario, ya sea para construcción reconstrucción o adquisición de una casa, le instituye en lugar de otorgarle el crédito con sus propios recursos, opta por hacerlo mediante una emisión de cédulas, convirtiendo al sujeto de crédito en "emisor". En rigor el préstamo debía ejercerse hasta en tanto las cédulas se colocan entre el público. Sin embargo, en la práctica los sistemas internos de administración de los bancos, con la gran demanda de estos valores por parte de los inversionistas, permiten a las instituciones hipotecarias contar siempre con disponibilidad para atender en cualquier momento las solicitudes de préstamos hipotecarios que se financian con emisiones de cédulas.

Las únicas limitaciones para las emisiones de cédulas -- son algunas de carácter legal, o las de control que ejerce el Banco de México, para regular la distribución y circulación de recursos en el mercado de capitales.

### 2.3 INVERSION EN BOLSA

El inversionista que recurre al mercado de valores, -- busca que su inversión reúna los principales elementos de liquidez, rendimiento y seguridad en forma simultáneos y óptima; sin embargo no es fácil encontrar aquella inversión que reúna -- tales características por lo que deberá determinar algunas -- que requiere de manera imprescindible y cuales pudiera sacrificar de acuerdo con sus objetivos y sus capacidades.

Es necesario considerar que la importancia de estos -- elementos resultan determinantes en el valor de mercado; por -- ello deberá realizarse la ponderación con cierta reserva para cada uno y evaluar los riesgos a los que se expone planteando alternativas bajo criterios optimistas, pesimistas y conservadores que permitan en determinado momento tener una base para la adecuada toma de decisiones.

Las posibilidades de liquidez de un valor, se evalúan a partir del grado de bursatilidad que éste presente; es decir su volumen de circulación, frecuencia de cotización y -- ofrecen; y en general fué el volumen de transacciones operadas con este valor sea elevado.

La seguridad en los valores generalmente se deriva -- de la calidad de su emisor; la cual es posible apreciar a través de su prestigio, solidez y proyección dentro del mercado. Este elemento "seguridad" tiene una influencia determinante -- en el precio del valor en virtud de que se busca el menor riesgo y la fluctuación mas estable posible respecto a su cotización.

Por lo que se refiere al rendimiento esperado se determina para las obligaciones, a través de la inversión original, evaluando el diferencial entre precio de compra y precio de venta; así como el monto de interés preestablecido.

En el caso de las acciones el rendimiento no se conoce de antemano ya que está sujeto a las utilidades que obtenga la empresa emisora, así como a la distribución del pago de dividendos que se acuerde en la asamblea; y por ello el precio de cotización podrá fluctuar libremente y por lo tanto también su rendimiento.

En términos generales y derivado de la búsqueda conservadora para la combinación de estos elementos, se establecen tres tipos de inversión:

#### a) INVERSIÓN DE RENDIMIENTO

Se caracteriza principalmente por tendencias conservadoras que buscan factores preponderantes en función del rendimientos, seguridad y liquidez; minimizando la exposición al riesgo y desde luego la especulación dentro del mercado.

También se recurre a este tipo de inversión cuando las necesidades de efectivo son de carácter inaplazable e implican mantener los fondos de inversión prácticamente a la vista.

Con base en estas características, la inversión de rendimiento integra su cartera mediante la selección de valores generalmente de renta fija que además de seguridad, presten un elevado grado de burantilidad que le permitan alcanzar la liquidez



desada; es decir, aquellos cuya realización o conversión -- en dinero resulte más ágil por cuestiones específicas de demanda.

#### b) INVERSION DE RENDIMIENTO Y CRECIMIENTO

En este caso los factores preponderantes siguen siendo en función de la seguridad, liquidez y rendimiento de los valores sin embargo, el objetivo del inversionista es el de incrementar sus fondos y permanecer como tenedor de ciertos títulos que le permitan protegerse de aspectos inflacionarios y devaluatorios además de cierta liquidez que aún cuando no sea inmediata, permita realizar un corto plazo de valores que pesen.

Este tipo de inversión permite en algunos casos obtener un rendimiento superior al de los depósitos bancarios, ya que con ello se compensa el riesgo e incertidumbre afrontados; mediante la integración de una cartera con valores de renta variable: normalmente acciones conocidas como "blue chips" aquellas emitidas por empresas con buen historial en el mercado; con excelente prestigio, y con una sana política en cuanto a dividendos más de la solidez de su base financiera.

Este tipo de valores no representa una garantía o seguridad total por lo que deberá vigilarse su comportamiento y optar por adquirirlas y deshacerse de ellas en los mejores momentos; así como revisar detenidamente su rendimiento.

c).- INVERSIÓN ESPECULATIVA

Especulación en el término de la palabra misma se define como la operación comercial con objetivos de obtener lucro; a través de la retención de mercancías para romper el equilibrio entre la oferta y la demanda y de esta manera provocar alza en los precios; o bien procurar provecho y ganancia fuera del tráfico mercantil.

El especulador propicia rumores y trata de convencer a algunas personas acerca de la bondad de ciertos valores y generar perspectivas imaginarias; para incrementar la demanda y en ese momento vender; sin embargo, toda esta labor va en perjuicio del inversionista normal y cuando este tipo de inversionista especulador posee un fuerte potencial de manera individual, empresarial ó agrupado en fondos de inversión; puede llegar a dominar el mercado y afectar sus estructuras básicas que son la oferta y la demanda.

CONCLUSIÓN.-

El inversionista que desea negociar en el mercado de valores, además de tener conocimientos previos en asuntos económicos-financieros y asesoría por parte de un intermediario de valores; deberá llevar a cabo una serie de estudios específicos antes de comprar o vender un título-valor, lo cual le permitirá conocer las características del mismo en cuanto a su liquidez, rendimiento y seguridad. Un estudio minucioso de la empresa --

emisora referente a su prestigio, solidez, estructura financiera, política administrativa, y manejo de efectivo; planes futuros, situación actual y probabilidades de éxito; así como el análisis de sus estados financieros, información trimestral y política de dividendos; todo ello permitirá establecer un criterio acerca de las conveniencias para negociar con dicho (s) valor (es).

Es importante mencionar las ventajas que implica diversificar una inversión, en virtud de que de esta manera también se está diversificando el riesgo; a través de un tipo de inversión combinado en rendimiento, crecimiento y un poco de especulación.

El concepto de diversificar una inversión significa repartir ésta en una gama de títulos provenientes de diferentes emisoras, vigilando que además se puedan abarcar varios sectores de tal manera que se refuerce la protección ya que las fluctuaciones en un sector no influyan quizá en los otros y de esta manera se pueda disminuir algún efecto negativo.

Así mismo el inversionista deberá tener presente que la composición de un portafolio requiere de mantener una proporción de fondos en efectivo que le permita cubrir sus necesidades primarias, así como un pequeño excedente para contingencias; y el resto de los fondos podrán invertirse con fines de crecimiento sin mayor problema, todo ello definido sobre un estudio de requerimientos y disponibilidad de fondos que se determina a través de la planeación financiera.

#### 2.4 INFORMACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES

La característica y función principal del mercado organizado de valores radica en la formación de un mercado perfecto, lo cual significa que tanto los compradores como los vendedores deben estar informados a cada momento sobre los precios, cotizaciones, cantidades demandadas y ofrecidas en tales precios; y de las operaciones celebradas a medida que estas transcurren. De este modo y con fluidez los precios -- tienden a encontrar rápidamente su nivel de equilibrio donde coincidan la oferta y la demanda.

Esta información se debe proporcionar de manera amplia, ágil y oportuna; para lo cual utiliza vías telefónicas, terminales de computadora, agencias noticiosas y publicaciones impresas como:

a).- Boletín Bursátil .

Contiene la información diaria de las operaciones realizadas en el salón de remates y noticias de interés general sobre emisoras.

b) Sumario Bursátil, Económico y Financiero

Se edita mensualmente informando los principales indicadores económicos, financieros y bursátiles, que muestran el comportamiento del mercado y el contexto económico financiero nacional.

c).- Anuario Financiero y Bursátil.

Presenta la información histórica correspondiente a los últimos cinco años de actividad, de las empresas inscritas en bolsa.

d).- Indicadores Bursátiles.

Contiene información mensual estadística, bursátil y financiera del acontecer del mercado de valores.

e).- Otras  
Indice de Precios y Cotizaciones .

El cual constituye una ponderación representativa del muestreo de emisiones, registrando a la vez los cambios y evoluciones del mercado

SISTEMA DE INFORMACION DE LA BOLSA.

Actualmente la bolsa de valores dispone de un avanzado sistema de computación, producto de su mismo crecimiento y de la necesidad de proveer oportunamente toda la información derivada de su operación.

El sistema MVA-2000 (Mercado de Valores Automatizado), se integró a partir de la creación de un banco de datos financieros, correspondientes a las emisoras inscritas en bolsa; en una segunda etapa se generó un directorio del medio bursátil que comprende emisoras, su sector, ramo y sub-ramo al que corresponden

el giro, productos o servicios, su dirección, consejeros, etc. Así mismo contempla una relación de intermediarios como son Agentes y Casas de Bolsa en sus funciones y finalmente se automatizó la operación del salón de remates, estructurada en tres sistemas:

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado de capitales
- c) Futuros

De esta manera es posible obtener la información en tiempo real a control remoto y permite intermediación a nivel nacional.

Sus instalaciones de cómputo incluyen una red de terminales instaladas en las Casas de Bolsa, y conectadas al computador central; lo cual permite acceso a la información y agilizar las decisiones de inversión.

### 3 AGENTES Y CASAS DE BOLSA

El agente de bolsa, juega un papel muy importante como intermediario del mercado organizado de valores, a éstos corresponde asesorar inversores y oferentes en sus respectivas gestiones, interviniendo en toda transacción bursátil; en ocasiones actúan con carácter fiduciario en te los inversionistas, tomando decisiones vitales para la suerte del patrimonio que manejan.

Para que una persona inversionista pueda negociar en bolsa, es necesario que efectúe la operación a través de un Agente o casa de Bolsa; lo mismo ocurre cuando un oferente desea transferir títulos dentro del mercado organizado.

Hasta antes de 1975, esta actividad se desarrolló exclusivamente a través de personas físicas, cuya calidad de socios de Bolsa, los facultaba para la intermediación bursátil; a partir de 1975, estos intermediarios pueden operar como agentes de bolsa en forma personal o constituyendo sociedades anónimas que se conocen con el nombre de Casas de Bolsa, ambas deben estar registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Son agentes de valores reconocidos en su calidad como las únicas personas facultadas para realizar operaciones de intermediación; correduría, o comisión, que ponga en contacto la oferta y la demanda de valores.

Actualmente se observa una tendencia de que estos intermediarios como personas físicas se asocian, se convierten en Casas de Bolsa, debido a determinadas políticas que para dar mayor apoyo al mercado; proveen la Ley del --

mercado y el reglamento de la Bolsa de Valores.

#### CASA DE BOLSA.

Es una empresa organizada como Sociedad Anónima, dedicada a actuar como agente o intermediario del mercado organizado de Valores; en las diferentes transacciones - con valores y para lo cual cuenta con autorización o licencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; a través de la Comisión Nacional de Valores.

Así mismo cuentan con departamentos especializados de análisis y promoción que permite brindar a inversionistas y empresas emisoras de valores, valiosa intermediación y asesoría técnica como un servicio profesional.

Las Casas de Bolsa constituyen una estructura institucional dentro del Mercado de Valores, cuyas principales funciones son:

- 1)- Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del Mercado de Dinero que tienen autorizado manejar.
- 2)- Otorgar cuentas de margen a sus clientes para inversiones bursátiles.
- 3)- Asesorar a los inversionistas para la integración de "carteras" y para la toma de decisiones de inversión.
- 4)- Asesorar a las empresas sobre la colocación de valores en Bolsa.
- 5)- Actuar como representantes de obligacionistas y tenedores de otros valores.



Para la prestación de sus servicios las Casas de Bolsa cuentan con una estructura en departamentos especializados que cubren 5 funciones básicas:

- a)- PROMOCION. Establecer contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesados en el mercado, asesorarlos en su inversión y recibir sus instrucciones de compra-venta.
- b)- ADMINISTRACION. Maneja las "cuentas" llevando un control de saldos y un registro detallado de los valores de cada cuenta, para ofrecer oportunamente a los clientes las opciones que mas les convengan .
- c)- OPERACION. Aquí se encuentran adscritos los operadores de piso que ejecutan las órdenes dentro del salón de regates.
- d)- ANALISIS. Realiza estudios sobre variables financieras y económicas que influyen en los resultados de las empresas, e identificación de cambios de tendencia en los precios y volúmenes negociados en Bolsa, con objeto de determinar puntos estratégicos para decisiones de inversión.
- e)- ASESORIA. Apoya y orienta a las empresas que desean participar en el Mercado e emitir valores a través de él.

Los intermediarios desarrollan una actividad profesional condicionada a que demuestren ante la autoridad respectiva su pericia y solvencia moral y económica, y al igual que las bolsas están sujetas a la vigilancia e inspección de la Comisión Nacional de Valores, de tal manera que ésta última puede intervenir administrativamente en las operaciones que en determinado momento pongan en peligro la estabilidad del mercado.

Además de intermediar en operaciones de compras y - ventas de valores, los agentes de bolsa llevan a cabo otras labores de información y administración. Es decir, informan a sus clientes de todo lo que ocurre en el mercado bursátil y efectúa compras o ventas por cuenta y orden de éstos, pero tratando siempre de obtener las mejores condiciones para quienes les han confiado sus órdenes. Por esta interven- ción, el agente cobra una comisión ya establecida en arenca los de la bolsa; sin embargo esta comisión será devengada - únicamente cuando efectivamente haya realizado la operación para sus clientes, cobrando así los servicios prestados.

Se considera a los agentes de bolsa responsables de - la autenticidad e integridad de los valores que negocian, - así como de inscribirlos en los registros del emisor, veri- ficando de ser necesario la continuidad en los endosos.

Con objeto de estimular la organización de agentes de bolsa como Casa de Bolsa; para constituirse además de - cumplir con el reglamento interior de la Bolsa de Valores; deberán contar con los siguientes requisitos:

- Estar inscrito como intermediario en la Comisión Nacio- nal de Valores.
- Adquirir una acción de la Bolsa de Valores.
- Realizar una aportación al fondo de contingencia en pro- del público inversionista.
- Designar y mantener a un mínimo de dos operadores de pi- so.
- Solvencia económica y moral, principalmente de sus Direc- tores.

#### 4 SOCIEDADES DE INVERSION

Se originaron a partir de clubs privados de inversionistas que por su nulo potencial de inversión, conforman agrupaciones que funcionan como "cajas de ahorro" en las cuales aportan sus ahorros para que en forma colectiva puedan invertir dentro del Mercado de Valores.

##### a)- Sociedades de Inversión del Mercado de Capitales .

De esta manera se crearon fondos de inversión como organizados como sociedades anónimas, con objeto de negociar y administrar valores; integrando una cartera que por su misma diversificación minimiza los riesgos de la inversión bursátil, y permite proporcionar las utilidades.

A su vez esta cartera que constituye sus activos, sirve de respaldo a la emisión de acciones, otorgando a sus tomadores participación en la sociedad y en el fondo mismo de inversión.

Este tipo de sociedades han proliferado en México como un mecanismo que impulse la participación del pequeño y mediano inversionista; con perspectivas de éxito.

Con base en estas consideraciones la Ley del Mercado de Valores, a partir de 1980 permite el funcionamiento abierto de estas sociedades; para que a su vez puedan recomprar a sus inversionistas.

b).- **Sociedades de Inversión del Mercado de Dinero.**

En términos generales funcionan de acuerdo a las características mencionadas en la sociedades del mercado de capitales; con las siguientes características:

- Promueven la inversión de valores de renta fija.
- Proporcionan un medio de acceso al mercado de dinero, para los pequeños y medimos inversionistas; bajo condiciones de escasez riesgo, alta liquidez y atractiva rentabilidad.
- Fortalece simultáneamente el mercado secundario de los títulos de renta fija y del mismo mercado de dinero.
- En este tipo de sociedades pueden invertir personas físicas, fondos de ahorro, fideicomisos y casas de bolsa.
- Permite una inversión máxima del 30% del fondo en CETES; con objeto de garantizar su rendimiento y liquidez; y diversificando en otros valores los recursos restantes.

## **CAPITULO TERCERO**

### **" FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS "**

- 1. FUNCION FINANCIERA**
- 2. PLANIFICACION FINANCIERA**
  - 2.1 PLANIFICACION DEL CAPITAL CIRCULANTE**
  - 2.3 PLANIFICACION DEL CAPITAL PERMANENTE**
- 3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO**
  - 3.1 FUENTES INTERNAS**
  - 3.2 FUENTES EXTERNAS**
  - 3.3 NATURALEZA Y CARACTERISTICAS DEL FINANCIAMIENTO**
- 4. FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES**
  - 4.1 EMISION DE ACCIONES**
  - 4.2 EMISION DE OBLIGACIONES**
  - 4.3 OTRAS ALTERNATIVAS**
- 5. EVALUACION Y SELECCION DE ALTERNATIVAS**
  - 5.1 METODOLOGIA DE EVALUACION**
  - 5.2 CONCLUSION**

## 1. FUNCION FINANCIERA

La función financiera en una empresa constituye una -- actividad básica orientada a la obtención de recursos necesarios que le permitan lograr sus objetivos, desde su creación hasta los planes de expansión y desarrollo; buscando desde -- luego las condiciones más favorables al menor costo.

Las finanzas representan la función a través de la cual el administrador provee, planea, organiza, integra, dirige y controla la obtención de recursos materiales y su inversión; con el principal objetivo de optimizar dichos recursos procurando obtenerlos dentro de las características de la máxima liquidez y rendimiento, y vigilando su adecuada aplicación; -- lo que también se denomina "financiamiento". Estas actividades requieren del conocimiento de las necesidades de recursos, del uso y aplicación de los mismos de las diversas fuentes de financiamiento disponibles, así como de su legislación y fiscalización; todo ello bajo un régimen formal de planeación y control financiero.

## 2. PLANIFICACION FINANCIERA

Consiste en prever y programar la obtención de fondos suficientes para una empresa, es decir una estructura financiera que le permita cubrir sus deudas corrientes y respaldar planes de acción a corto, mediano y largo plazo, con solvencia económica; así como determinar la aplicación correcta de dichos recursos.

La elaboración de un plan financiero que cumpla con los objetivos para optimizar recursos y lograr su eficaz administración, deberá apoyarse en una serie de estudios y proyectos de inversión que le permitan conocer distintos cursos de acción y ponderar sus alternativas en función de un contenido fi nanciero constituido por: los objetivos particulares de la empresa; la situación económica nacional que prevalezca en ese momento; características y disponibilidad de las fuentes de financiamiento; todo ello como base para alcanzar sus obje tivos financieros con rendimiento, líquidos, solvencia, seguridad, plazos de recuperación óptimos, etc.

La planeación financiera se realiza en dos etapas, de -- las cuales la primera consiste en determinar la cantidad de re cursos o inversión necesaria que la empresa requiere en forma su ficiente para garantizar su operación normal, y sus planes de expansión; y la segunda etapa consiste en determinar los mé dos y fuentes de financiamiento más convenientes de acuerdo a la estructura financiera que pretende, a través de los cuales podrá solventar sus necesidades.

## 2.1 PLANEACION FINANCIERA DEL CAPITAL CIRCULANTE

Factores que intervienen en la planeación del Capital Contable.

- a). Determinación del monto total de capital circulante necesario, y su adecuada composición.

Este es uno de los principales problemas que enfrenta la planeación financiera de una empresa, ya que en primera instancia debe conocer el volumen de recursos necesarios para invertir en la adquisición de inventarios y en sus necesidades internas de producción para poder satisfacer las demandas del mercado; las políticas de crédito para sus clientes; el efectivo necesario destinado a financiar los costos de operación y el cumplimiento de obligaciones a corto plazo; y la inversión excedente para disponer de un margen financiero de seguridad, concesión de créditos y pagos anticipados; todo lo cual conforma su capital circulante.

Así mismo, es importante establecer la distribución más conveniente de los fondos obtenidos, entre los diferentes renglones que integran el capital circulante y que compiten para la obtención de recursos: los inventarios representan una inversión deseable porque generan ingresos en efectivo para la empresa, mientras la concesión de créditos incrementa las ventas y la inversión en valores produce rendimientos; el efectivo permite cubrir con soltura los costos de operación, etc.



**b) MOVILIDAD DEL CAPITAL CIRCULANTE**

Se proyecta la aplicación de recursos para estos bienes considerando que la recuperación de la inversión estará en función directa con los ciclos de rotación de activos circulantes, que representan el tiempo promedio que tardan los inventarios - en adquirirse, transformarse, venderse y recuperar su importe en efectivo; para disponer nuevamente de fondos que inicien otro ciclo de reinversión. Por lo tanto resulta indispensable conocer la cantidad de fondos suficientes que se requieren para invertir en activo circulante para mantener el ritmo de operación normal y cubrir adicionalmente otros pagos.

Es fundamental determinar además, la velocidad de rotación del capital circulante a través del ciclo normal, en virtud de que esta rotación producirá tantas utilidades como a veces se movilice, aún cuando la inversión no sea cuantiosa.

Una sana política financiera requiere de constante vigilancia sobre los factores que pudieran alterar los ciclos de rotación de inventarios, plazos promedios de consumo, velocidad y políticas de venta, producción y cobranza; formulando estados financieros y puntos de equilibrio, que le permitan determinar sus necesidades prioritarias y quizás margen de excedentes .

c). **DETERMINACION DEL CAPITAL DE TRABAJO.**

La planeación del capital circulante debe ser congruente con las fuentes de financiamiento a corto plazo que proveen los recursos para la operación de la empresa e implican compromisos a corto plazo; estableciendo así la estructura financiera primaria.

El capital circulante deberá planearse en función del capital de trabajo, determinando la capacidad para liquidar las obligaciones que representan el monto del crédito abierto a corto plazo; mediante recursos que deriven de la operación y aquellos recursos obtenidos de sus propietarios.

Presupuesto de compras de bienes y servicios y el plazo medio estimado.

Presupuesto de consumo de bienes y servicios, clasificados en costos fijos y variables.

Presupuesto de producción y plazo medio

Estimado de consumo de materia prima y plazo medio

Políticas de crédito y plazo medio de cobro.

Políticas para depreciación, amortización y agotamiento y monto estimado.

Estimado conveniente para constituir un margen financiero de seguridad

Necesidad de recursos disponibles para anticipos, inversiones en valores, préstamos al personal etc.

**Conclusion para una adecuada planeación del capital circulante:**

La planeación financiera para éste tipo de capital cuenta con una herramienta extraordinaria a través de los estados financieros presupuestados que le permite aproximarse a la determinación real del capital circulante requerido para seleccionar las fuentes de recursos que mas convengan a la estructura financiera de la empresa; y de esta manera satisfacer los factores fundamentales hasta el grado de obtener el objetivo principal a su función.

- Máximo rendimiento y
- Máxima seguridad
- Máximo volumen de capital
- Máxima movilidad posible
- Máximo aprovechamiento de fuentes externas
- Máxima solvencia y liquidez.

Adicionalmente el administrador financiero deberá conocer los requerimientos de los acreedores e inversionistas y otros diversos puntos de vista para presentar los estados financieros para una interpretación acorde a sus planes.

La predeterminación ordenada y cuidadosa de los puntos que integran el presupuesto, permiten determinar aproximadamente el monto del capital circulante necesario, y la capacidad de autofinanciamiento a través de utilidades, depreciación amortización, etc.

## 2.2 PLANEACION FINANCIERA DEL CAPITAL PERMANENTE

Factores que intervienen en la planeación del capital permanente:

a) **Determinar la inversión necesaria en capital permanente:**

Representa la inversión en bienes de activo fijo en los casos que su requisición se encuentre bien fundamentada; considerando que su recuperación a través de la depreciación sea suficiente para mantener a la empresa en condiciones óptimas de operación frente a la competencia y a la demanda de su mercado.

Es fundamental considerar que la inversión en bienes de este tipo debe ser con precisión únicamente la necesaria, ya que un exceso generaría la inmovilización de recursos que se requieren para la operación de la empresa en otros renglones y -- esto afecta directamente sobre los resultados de la operación; sin embargo si la inversión resulta deficiente, existirán fallas operativas o limitaciones que redunden en detrimento de la producción o de las funciones administrativas.

Es indispensable la aplicación de análisis y estudios, - ya sea cuando se trate del establecimiento de una nueva empresa o en los casos de mejoras y expansión; elaborando un presupuesto de los costos probables, que presente cursos alternativos de acción para evaluar sus conveniencias.

El plazo de recuperación para este tipo de inversión, se logra como ya se mencionó a través de su depreciación o amortización, las cuales constituyen una fuente adicional de financiamiento que permite incrementar la productividad de la inversión.

Existen otros factores fundamentales a considerar -- como son costos adicionales y recursos para casos fortuitos, que implican fondos marginales aún cuando provisionalmente -- se destinen en otros renglones, buscando el mismo efecto que en el punto anterior.

Es recomendable analizar con detenimiento las conveniencias de estos dos tipos de inversión, sus fundamentos y -- las condiciones económicas que prevalezcan en el mercado para evitar hacer una inversión inadecuada que provoque desequilibrios y trastornos financieros a la empresa.

**b) DETERMINAR SU ADECUADA COMPOSICIÓN :**

Mediante una cuidadosa planeación de cada uno de los renglones que componen el capital permanente; evaluando la productividad y rendimiento que aportan a la empresa; y que pueden ser: terrenos que deberán estar en función de su valor y su urbanización; inversiones en valores; bienes depreciables o agotables, como construcciones, maquinaria y equipo; préstamos a largo plazo que representan inmovilización de recursos; bienes intangibles como marcas, patentes y gastos amortizables, etc.

**c) PREVER SU OBSOLENCIA:**

Debido al desarrollo tecnológico, este fenómeno gravita en mayor grado sobre la reposición de maquinaria; considerando además que su valor de reposición será siempre mayor a la depreciación acumulada, lo cual implica la necesidad de recursos adicionales; así como de información adecuada para la adquisición de nuevos equipos.

**d). COSTOS DE MANTENIMIENTO Y REPOSICION**

Este aspecto demanda especial interés, debido a que la vida de ciertas maquinarias y equipos dependen del servicio y atención que estos hayan recibido. La empresa debe -- mantener un nivel determinado de producción que supone el -- mantenimiento de los equipos en condiciones óptimas de opergción, y la facilidad de inmediata reposición por otros cuyas características presenten el mismo rendimiento.

**e) CONTAR CON UNA INVERSION EN BIENES CIRCULANTES PROPORCIONAL A LA INVERSION PERMANENTE.**

La adquisición de un equipo o maquinaria nueva, establece la necesidad de mayor volumen de inventarios, concesiones de crédito a largo plazo, y la concurrencia de recursos - adicionales para continuar con la operación.

### **PRESUPUESTO DEL CAPITAL PERMANENTE**

La ponderación de los factores mencionados dentro de las circunstancias concurrentes en cada caso, necesariamente conducen a la elaboración de un plan financiero a través del cual se determinen las necesidades de inversión, y por lo tanto la forma de financiarlas o solventarlas; así como su costo y rendimiento.

La manera de elaborar un plan financiero, es a través de un presupuesto que analice y considere las diversas necesidades de este tipo, integrándolas con el presupuesto de capital circulante; todo ello con objeto de plantear las alternativas de financiamiento y seleccionar aquella que razonablemente ofrezca las mayores ventajas en cuanto a rendimiento y seguridad, para alcanzar los objetivos financieros. A su vez cada alternativa deberá ser propuesta con objeto de ponderar sus ventajas y uso potencial.

Una vez determinados los factores en función de la capacidad de producción, requerimientos tecnológicos, expansión en el mercado, ubicación física, instalaciones necesarias, etc; deberá determinar la forma de obtener los recursos necesarios para realizar este tipo de inversiones.

**FUENTES FINANCIERAS DEL CAPITAL PERMANENTE:**

**a). FUENTES INTERNAS:**

Fundamentalmente constituyen la inversión de los propietarios, la reinversión de utilidades, venta de activos fijos y la disminución del capital de trabajo.

**b). FUENTES EXTERNAS :**

Estas invariablemente originan el pago de intereses que gravitan sobre los costos de operación, generalmente se trata de préstamos bancarios a largo plazo, o bien emisión de obligaciones.

La empresa determina las fuentes de financiamiento a las que habrá de recurrir con objeto de obtener los recursos necesarios con las mayores conveniencias y al menor costo, el cual le sea posible cubrir con base en las utilidades esperadas.

Un factor determinante en la elección del tipo de financiamiento será la estructura de capital que pretenda mantener la empresa; por supuesto dentro de la proporción adecuada entre el capital propio y el capital ajeno, y de acuerdo a las políticas administrativas y económicas que se orientan principalmente por la consideración del costo sin perder solvencia y liquidez.



El administrador financiero con base en estudios cuidadosos de rentabilidad y costo de capital, podrá seleccionar las alternativas que mejor convengan, y seleccionar la fuente de financiamiento idónea o incluso es posible que se incline por alguna combinación de fuentes internas y externas buscando el mayor rendimiento y seguridad.

#### CONCLUSION

Uno de los principales objetivos de la planeación financiera es anticipar soluciones a diversos problemas y contingencias como pueden ser: cambios en la economía del país que escaseen créditos, exigencias gubernamentales que impongan restricciones a la producción, a los precios, a la importación, al flujo internacional de monedas; dificultades de orden técnico que pudieran retrasar los programas de producción; cambios que afecten o retarden el flujo de las ventas y cobranzas; así como exigencias de propietarios que requieran el pago de dividendos mayores, exigencias de acreedores y de trabajadores; sin que en estos casos fortuitos, alteraciones en la demanda; así como cualquier situación que pudiera generar quebranto financiero inesperado.

La planeación financiera busca el aprovechamiento de recursos al máximo, pero debe reconocer con una actitud prudente la necesidad de "colchones financieros" para hacer frente a situaciones difíciles e inesperadas; de tal manera que esto permita a la empresa continuar obteniendo un rendimiento razonable y conservando una posición de solvencia y equilibrio financiero.

### 3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Existen diversos medios y procedimientos de financiamiento a través de los cuales una empresa puede obtener recursos, a estos se les denomina "fuentes de financiamiento" y pueden clasificarse de la siguiente manera:

#### FUENTES INTERNAS O DE RECURSOS PROPIOS

Generalmente corresponden a aportaciones de capital, -- sin embargo, existen recursos que emanan de la actividad propia de la empresa y le permiten autofinanciarse; las principales son:

- CAPITAL SOCIAL ( Emisión de Acciones, o expansión ).
- UTILIDADES RETENIDAS
- RESERVA Y OTRAS ( Palanca Operacional )

#### FUENTES EXTERNAS O DE CAPITAL AJENO

Se recurre a éstos, cuando se impone la necesidad de -- allegarse recursos externos, los cuales tienen un "costo adicional", y a que devengan un interés e incrementan la deuda en los pasivos de la empresa.

Se clasifican fundamentalmente por su plazo de contratación; constituyen el apalancamiento financiero:

- Créditos ( a corto, mediano y largo plazo )
- Emisión de obligaciones
- Otras, corto plazo ( pagares, aceptaciones, etc.)

### 3.1 FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO

La primera fuente de financiamiento para una empresa, se encuentra en las aportaciones de sus socios las cuales --- constituyen el CAPITAL SOCIAL DE UNA EMPRESA.

#### a) CAPITAL

Tratándose de una Sociedad Anónima, el capital social esta representado por acciones que representan títulos-valor y han sido emitidas y entregadas a los accionistas o socios como evidencia de su participación en la propiedad de dicha sociedad. Cabe mencionar que ésta no es la única aportación que realizan los socios, en virtud que durante la vida de la sociedad es posible que por expansión se requieran series diferentes de acciones.

Existen diversas clases de capital, sin embargo por razones prácticas se mencionarán fundamentalmente aquellas más frecuentes en la sociedad anónima que representa a la entidad lucrativa.

#### CAPITAL SOCIAL:

Se encuentra determinado en la escritura constitutiva y se forma por las aportaciones de los socios capitalistas; especificando además el número, valor nominal y naturaleza de las acciones en que se divide el capital social.

**CAPITAL SOCIAL COMÚN:** Es aquel que se encuentra representado por acciones comunes u ordinarias; las cuales confieren a sus tomadores, los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones; no perciben un dividendo fijo.

**CAPITAL SOCIAL PREFERENTE:** Se integra por acciones que otorgan derechos de prioridad a sus tomadores por lo cual también se conocen como "privilegiadas", ya que tienen garantizado un dividendo anual mínimo y en ocasiones un dividendo adicional fijo acumulativo, y tales dividendos tienen prioridad a ser cubiertos antes que las acciones comunes.

**CAPITAL SUSCRITO:** Es el monto de la compraventa formal de aportación que han prometido las acciones.

**CAPITAL PAGADO:** Representa la parte del capital suscrito -- que ya ha sido efectivamente pagado o entregado a la sociedad; este debe ser cuando menos del 25% del valor de cada acción al momento de constituir la sociedad.

**CAPITAL AUTORIZADO:** Para las sociedades de capital variable se establecen límites inferior y superior, de número formal en la escritura constitutiva, y este "Capital Autorizado" representa el límite superior.

## RESERVAS DE CAPITAL

Constituyen segregaciones de utilidades, "retenciones" que permitan fortalecer el capital y los planes de expansión; o destinar fondos para situaciones específicas como son las reservas legales, y reservas voluntarias "niveladoras" o de "reversión", para contingencias, para amortización de acciones, para dividendos etc.

## b). UTILIDADES RETENIDAS

La empresa en el desarrollo de su actividad normalmente genera recursos o "utilidades" que ella misma puede volver a emplear para financiar sus necesidades y planes de crecimiento; a lo cual se denomina capacidad de "autofinanciamiento".

Este tipo de financiamiento se genera a través de la reinversión de utilidades retenidas que se integran dentro de las reservas de capital o como utilidades pendientes de aplicar. La aplicación de utilidades es facultad exclusiva de la asamblea general de accionistas, que normalmente opta por separar las utilidades que serán reinvertidas y las que serán distribuidas.

Una buena administración considera la reinversión de una porción razonable de utilidades que le permita lograr su crecimiento y desarrollo a través de acertados planes de expansión; todo ello redundando en un beneficio mayor, puesto que así las acciones podrán incrementar su valor.

De esta manera en la práctica se presentan decisiones combinadas, ya que no es usual que se reparta el total de las utilidades en efectivo, así pues una vez considerado el 5% para reserva legal, se determina el reparto mediante el pago de dividendos en efectivo o en acciones; la creación o incremento de reservas de capital, etc.

c) OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO INTERNO:

Existen diversos medios de autofinanciamiento de las empresas, a través de la realización de sus activos como es el caso de inventarios y cuentas por cobrar; las cuales más adelante se analizarán como "potencia operacional" .

Las reservas generalmente se utilizan como un financiamiento redituable que consiste en retener una porción determinada de los ingresos obtenidos en la operación normal; con el objeto de recuperar ciertas erogaciones, manteniendo el patrimonio en un nivel de equilibrio. Estas retenciones se constituyen en un período anticipado a su aplicación, permitiendo a la empresa utilizar dichos fondos provisionalmente en otros propósitos con el fin de que no permanezcan estancados ya que generan capacidad de autofinanciamiento, serán reflejadas como utilidades que eligiera el Consejo de Administración para ser aprobado por la Asamblea de Accionistas.

Tal es el caso de las depreciaciones y amortizaciones, reservas para cuentas de cobre dólara; para pagos por primas de antigüedad, liquidaciones y jubilación; que se incluyen como --costos y gastos de operación aún cuando no han motivado un desembolso inmediato y serán incurridos después de un tiempo determinado.

### 3.2 FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO

Con objeto de exponer un concepto más claro, y en el entendimiento de que este tipo de recursos proviene de fuentes ajenas a la empresa, obtenidas a través de inversiones que realizan terceros y constituya una obligación y generan un "costo adicional" por el interés que devengan: generalmente se conocen como "créditos" que pueden ser directos o a través de intermediarios y se clasifican en -- corto, mediano y largo plazo.

#### a) FUENTES EXTERNAS A CORTO PLAZO (no mayor de un año)

La contratación de este tipo de financiamiento queda comprendida dentro del mercado de dinero y por su misma expeditividad y corto plazo no pueden configurarse como estructura de capital; sin embargo, es conveniente denotar que afecta directamente la proporción de capital de trabajo.

El crédito con intermediarios lo proporcionan generalmente las instituciones bancarias como:

##### - Préstamos Directos :

Es un financiamiento otorgado por una institución de crédito mediante un pagaré a 90 días sin una garantía tangible, con base en la solvencia de las firmas. Este financiamiento se utiliza normalmente para dar soporte y auxilio al capital de -- trabajo.

- Descuento de Documentos:

Se realiza con documentos aún no vencidos, que provienen de la operación de compra-venta de mercancías o uso de servicios ( letras de cambio o pagarés ) que el banco adquiere en propiedad a un plazo no mayor de 180 días, anticipando a su tenedor su importe, desde luego previa deducción por concepto de intereses y comisión.

- Préstamos Prendarios:

Operación de crédito documentada a través de un pagaré con plazo a 90 días mediante la cual el banco presta una cantidad proporcional a determinado porcentaje del valor comercial de las mercancías en prenda. (para garantizar la existencia de dicha prenda se requiere presentar un certificado de depósito de almacenes de concesión federal o recibo que la ampare ).

- Crédito Comercial :

Existen también el Crédito Comercial que otorgan los proveedores al conceder plazos de pago a 30, 60 y 90 días, con objeto de mantener sus ventas.

Así mismo los anticipos de clientes permiten financiamiento a corto plazo, en ocasiones se deriva de una política administrativa para garantizar una venta o por lo menos los gastos en que se incurre en caso de haber una cancelación.



**b) FUENTES EXTERNAS A MEDIANO PLAZO**  
 ( De uno a cinco años )

Este tipo de financiamiento normalmente se canaliza - como una inversión permanente, por lo cual se contrata dentro del mercado de capitales.

Las fuentes más comunes se generan a través de instituciones bancarias que actúan como intermediarias entre el inversionista y el demandante de crédito; por lo cual cobran un costo más elevado de aquellos que se contratan directamente.

- Crédito de habilitación o Avío.

Se destina a robustecer el ciclo de producción de una empresa industrial, y debe ser aplicado para la adquisición de materias primas y materiales; mismos que de acuerdo con el artículo 322 de la Ley general de títulos y operaciones de crédito garantizan el crédito; así como frutos o productos en que sean transformados.

- Crédito Refaccionario

También se otorga como apoyo y fomento a la industria y a las actividades agropecuarias; ya que este tipo de crédito obliga al acreditante a destinarlo para adquirir nueva maquinaria, realizar obras de ampliación, adquirir instrumentos, útiles de labranza, abonos, ganado o animales de cría; realización de obras materiales para el fomento de la empresa; todo ello de acuerdo a lo que establece el artículo 323 de la Ley general de títulos y operaciones de crédito; así también podrá pactarse para cubrir responsabilidades fiscales y adeudos o pasivos derivados de la operación de la empresa, cuyo origen se haya generado con mas de un año de anterioridad al contrato del crédito.

c) **PUNTES EXTERNAS A LARGO PLAZO**

Se utilizan fundamentalmente dos tipos de instrumentos a través de los cuales es posible obtener este tipo de financiamiento.

- Préstamo Hipotecario Industrial

Son otorgados por instituciones de crédito con garantía hipotecaria en la unidad industrial y generalmente deben destinarse al igual que los créditos de habilitación y avío en inversiones de fomento al negocio, ya sea en activos fijos o circulantes; o bien para el pago de pasivos sin embargo este tipo de crédito es más flexible que los mencionados anteriormente.

- Emisión de Obligaciones

Constituye un crédito a cargo de una Sociedad Anónima, el cual se documenta a través de títulos-valer denominados --- "Obligaciones" los cuales representan partes alicuotas del mismo.

La emisión de obligaciones puede ser hipotecaria o quirográfaria de acuerdo a la garantía que respalde el crédito y sus características específicas se comentan detalladamente en un capítulo posterior.

**d) OTRAS FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO**

Existe otro tipo de financiamiento patrocinado por el Gobierno Federal y algunos organismos descentralizados y de participación estatal; quienes concientes de las necesidades de este tipo de recursos han instrumentado a través de fideicomisos de fomento económico una nueva fuente de financiamiento para las empresas.

Conviene evaluar las condiciones y ventajas que presentan estos tipos de créditos, el costo por pago de intereses, comisiones por intermediación, desaprovechamiento de descuentos por pronto pago, obligaciones de reciprocidad, etc., que constituyen factores que elevan el costo de este tipo de financiamiento.

Existen otras alternativas a corto plazo, que generalmente se operan en el Mercado de dinero; como son el papel comercial, aceptaciones bancarias, pagarés bancarios; cuyas características ya se describieron en capítulos anteriores. Sin embargo, debido a éstas no constituyen estructura de capital el administrador financiero deberá considerarlas básicamente para la planeación del capital circulante.

## NATURALEZA Y CARACTERÍSTICAS DEL FINANCIAMIENTO

Adicionalmente a la clasificación de fuentes generadas de financiamiento, es conveniente establecer que de acuerdo a su naturaleza y registro contable éste se constituye en dos formas:

- a) Financiamiento por pasivo
- b) Financiamiento por capital

A continuación se mencionan brevemente sus características y diferencias, las cuales resultan determinantes como elemento de decisión, en virtud de que representan riesgos y convenciones susceptibles de evaluar.

### VENCIMIENTO :

a). El pasivo se contrata con una fecha de vencimiento - determinada en la cual deberá liquidarse el importe del crédito y de lo contrario la empresa podrá quedar sujeta a embargo o -- quiebra.

b). El capital no tiene fecha de vencimiento, ya que en la escritura constitutiva no se establece cláusula alguna que - imponga la devolución de la inversión, su recuperación quedará - sujeta a las utilidades y suerte que corra la empresa.

DERECHOS SOBRE UTILIDADES

a) El pasivo otorga derecho de recuperar el monto del crédito a través de las utilidades en caso de que la empresa no pudiese liquidar tal compromiso, en este caso los acreedores tienen prioridad respecto a los accionistas en primer término.

b) Respecto al capital los accionistas preferentes -- tienen el derecho prioritario sobre los accionistas comunes, -- sin embargo en determinado momento ambos quedan supeditados a los acreedores; además dependen del reparto de utilidades que se decreta.

DERECHOS SOBRE LOS ACTIVOS

a) Para pasivos en caso de liquidación también son los acreedores quienes tienen preferencia hasta por el monto del crédito mas alguna proporción de interés pendiente de pago.

b) Para capital en caso de liquidación los accionistas preferentes tienen prioridad hasta un monto similar a su inversión generalmente, y el remanente de los activos destinará para distribución de socios residuales.

PARTICIPACION EN LA ADMINISTRACION

a) El pasivo no confiere una participación directa en la administración de la empresa aún cuando ocasionalmente pudieran los acreedores establecer restricciones y cierto control para límites de endeudamiento

b) El capital diferencia a socios preferentes sin derecho de voto, de los socios comunes quienes generalmente tienen el control de la administración así como derecho de nombrar el consejo directivo.

#### 4. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES

La empresa dependiendo de sus necesidades y características específicas recurrirá a diferentes fuentes de financiamiento que considere las más convenientes para satisfacer tales requerimientos, en ese momento es importante que pueda conocer y evaluar las alternativas que le ofrece el Mercado de Valores: sus ventajas, riesgos y en general sus beneficios frente a la adquisición de otro tipo de créditos que tradicionalmente han acaparado su atención.

El objetivo del presente estudio es dar una idea de lo que representa el financiamiento de las empresas a través del Mercado de Valores; establecer las alternativas que ofrece y presentar algunos comentarios y conclusiones relativos a la utilización de este tipo de recursos.

Toda sociedad al constituirse recibe una dotación de capital aportado por los accionistas inicialmente interesados sin embargo puede darse el caso de que bien al formarse o en el curso de sus operaciones, necesite obtener recursos financieros adicionales que no existan simplemente en la aportación ordinaria de capital, y que se encuentren orientados bajo los siguientes criterios.

- a) Convertir en socios a quienes aporten dichos recursos; es decir financiarse con recursos propios.
- b) Constituir en acreedores de la sociedad a los proveedores de tales recursos; lo cual representa un financiamiento con recursos ajenos.
- c) Constituir en acreedores primero, y eventualmente en socios a los que proveen dichos recursos.

Así el financiamiento a través del Mercado de Valores se perfila en diferentes opciones y requisitos, los cuales -- a continuación mencionamos:

#### REQUISITOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES EN BOLSA

Únicamente las sociedades anónimas pueden optar por financiarse a través del Mercado de Valores como se mencionó anteriormente, sujetándose a evaluación y aprobación de la Comisión Nacional de Valores, que le permita inscribir y emitir sus valores en bolsa mediante una serie de requisitos:

- a). Estar constituida como sociedad anónima
- b). Tener un capital mínimo de \$ 5 000.000.00 íntegramente suscrito y pagado.
- c). Inscribir los valores que desee cotizar, en el registro Nacional de Valores e Intermediarios
- d). Presentar solicitud por escrito y cumplir con todos los requisitos que ésta menciona.
- e). Sujetarse a un estudio técnico, financiero, económico y Legal que para determinar su situación realiza la Bolsa Mexicana de Valores.
- f). Satisfacer los requerimientos de información adicional -- que a juicio de la Bolsa Mexicana de Valores resulten necesarios.
- g). Satisfacer los requisitos específicos del reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

**OBLIGACIONES EN QUE INCURREN LAS EMISORAS AL REGISTRAR -  
SUS VALORES EN BOLSA.**

Adicionalmente del pago puntual de cuotas anuales de suscripción, las empresas deberán presentar la siguiente información.

**a). Información financiera trimestral**

Utilizando un formato específico para informar la situación financiera que aún cuando no debe ser dictaminada estará signada por funcionarios que respalden su veracidad.

**b). Información financiera anual .**

Deberá presentarse dentro de los quince días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea Anual de Accionistas la siguiente documentación :

- Balance General y Estado de Resultados certificados por C.P.T.
- Resolución sobre aplicación de utilidades .
- Información Financieras del último trimestre, sobre Estados Financieros dictaminados.
- Dictámen del Comisario.
- Copia del informe anual que presenta el Consejo de Administración para la Asamblea de Accionistas.
- Estado de aplicación de utilidades acordado por la Asamblea .
- Copia del Acta de Asamblea Ordinaria y en su caso Extraordinaria.



- Copia de Diario Oficial en que se publicaron sus -- Estados Financieros.
- Relación de integrantes del consejo de administración y principales funcionarios.
- Relación de movimientos que durante el año tuvieron los valores emitidos.
- Relación de su (s) actividad (es) principal fuente de - ingresos .
- Relación de sus inversiones en valores, clase, tipo y - características específicas incluyendo el precio de ad- - quisición y tratándose de acciones especificar el porcen- - taje que dicha inversión representa con respecto al capi- - tal social de su emisora.
- Señalar la ubicación de plantas, especificar productos - volúmenes anuales de producción etc.
- Comunicar a la Bolsa cualquier nulificación, pérdida, al- - teración o transferencia indebida de los títulos de la - emisión, tan pronto como esto se comiece .
- Comunicar las resoluciones de Asamblea Ordinarias y ex- - traordinaria de Accionistas, obligacionistas, decreto de - dividendos, y en general cualquier información que pudie- - ra afectar a los valores inscritos.

## COLOCACION DE VALORES EN EL MERCADO BURSATIL

La colocación de valores se tipifica en el medio bursátil como la acción de distribuir entre el público inversionista un determinado número de valores susceptibles de ser cotizados en Bolsa.

Generalmente la colocación de valores se lleva a cabo a través de intermediarios agentes o casas de bolsa; quienes a su vez se organizan en agrupaciones principalmente cuando la emisión es de gran tamaño con objeto de lograr su mejor distribución.

Para realizar la colocación de valores es necesario llevar a cabo.

### a) OFERTA PUBLICA

" La que se haga por un medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos tales como acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa".

Como se mencionó en capítulos anteriores existe la oferta primaria que es la colocación por primera vez y la oferta secundaria que se refiere a las colocaciones subsecuentes.

### b) PROSPECTO DE COLOCACION

Es un estudio profundo que presenta la situación general de la empresa, y se detallan las características de los títulos objeto de la colocación, así como los aspectos más relevantes acerca de la situación financiera económica y legal de la empresa: -

análisis financiero; objeto de la colocación y planes futuros de la empresa; estados financieros dictaminados y autorización de la Comisión Nacional de Valores. Este será distribuido entre la comunidad y el Medio Duradtil para dar a conocer tal información

#### ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

La Asamblea de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de la empresa, y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que la asamblea designe; por el administrador único o por el consejo de administración. Las asambleas generales de accionistas pueden ser ordinarias o extraordinarias, en estas últimas se tratan asuntos relacionados con:

- 1.- Prórroga de la duración de la sociedad
- 2.- Disolución anticipada de la sociedad
- 3.- Aumento o reducción del capital social
- 4.- Cambio de objeto de la sociedad
- 5.- Cambio de nacionalidad de la sociedad
- 6.- Transformación de la sociedad
- 7.- Fusión con otra sociedad
- 8.- Emisión de acciones privilegiadas
- 9.- Emisión de bonos
- 10.- Otros asuntos para los que se especifique en los estatutos la necesidad de quórum especial

La asamblea ordinaria de accionistas se debe reunir por lo menos una vez al año dentro de los cuatro meses que sigan a la fecha de cierre de un ejercicio social; y en esa asamblea se debe:

- 1.- Discutir, aprobar o modificar el balance, tomándose las medidas que se juzguen oportunas.
- 2.- Nombrar al administrador o al consejo de administración y a los comisarios
- 3.- Aprobar el reparto de dividendos.
- 4.- Acordar la distribución de utilidades del ejercicio

Por eso quienes están interesados en el mercado de valores permanecen pendientes en los resultados que arrojan las operaciones de la empresa ya que, de tal aspecto se desprenderán actos que conduzcan a vender, comprar o mantener las acciones de la empresa de que se trate.

Para que una asamblea ordinaria de accionistas se considere legalmente reunida, deberá estar representada en ella por lo menos la mitad del capital social, y sus resoluciones serán válidas si se determinan por la mayoría de los votos presentes.

En el caso de asambleas extraordinarias, y a menos que en los estatutos se fije algo más deberán estar representados por lo menos las tres cuartas partes del capital, y las resoluciones se tomarán mediante el voto de los accionistas que posean la mitad del capital social.

Los accionistas podrán hacerse representar en las asambleas por otras personas, que no podrán ser los administradores ni los comisarios.

## OBTENCION DE RECURSOS DE CAPITAL PROPIOS

### 4.1.1 EMISION DE ACCIONES

La mayoría de las empresas en México tradicionalmente han crecido apoyadas en utilidades y préstamos bancarios fundamentalmente; así muchas de ellas han llegado al límite de su capacidad crediticia y han descubierto que la retención de utilidades no resulta suficiente para estructurar una base de capital que les permita financiar sus planes de crecimiento y -- operación por lo tanto se han visto en la necesidad de recurrir a ésta alternativa de financiamiento que recientemente ha presentado una tendencia creciente año con año.

El procedimiento para obtener capital propio consiste en la emisión de acciones, que son títulos-valor que representan una parte del capital social de una sociedad anónima y por lo tanto acreditan sus tenedores el carácter del socio.

Todas las acciones deberán ser de igual valor y conferir iguales derechos y obligaciones a los socios con salvedad de aquellas consideraciones que establezca la escritura constitutiva, donde podrá estipularse la clasificación de varios tipos de acciones, con derechos especiales.

Este tipo de sociedades se rigen por estatutos contenidos en su escritura constitutiva los cuales por disposición legal deberán incluir consideraciones específicas a:

La pérdida de dos terceras partes del capital social origina la disolución de la sociedad, debe formularse un balance -- anual, se prohíbe la emisión de nuevas acciones mientras las anteriores no hayan sido totalmente pagadas, se prohíbe el reparto de utilidades en caso de pérdida del capital social, a menos que haya sido previamente reintegrado o reducido.

Existen diferentes tipos de acciones, cuyas características a continuación se detallan:

A) ACCIONES COMUNES

Confieren e imponen a sus tenedores los mismos derechos y obligaciones, no gozan de dividendos fijos; el monto y plazo de pago será acordado por Asamblea Ordinaria que deberá celebrarse por lo menos una vez al año e incluso es posible que en esta se acuerde no pagar dicho dividendo.

Estas acciones participan en las utilidades de acuerdo a la proporción de su valor nominal y tienen derecho de voz y voto sin limitación en las Asambleas de Accionistas.

La Ley establece un procedimiento que facilita la integración del capital de la sociedad, por su entrega a ésta en bonos o exhibiciones sucesivas como un beneficio que pueda alcanzarse a todos los socios, ya que según se ha visto ( Art. 89 . - Fracc. III del L.G.B.M.) puede constituirse la sociedad exhibiendo un mínimo del 10% de las acciones que se hayan de pagar con dinero, aunque prohíbe éste tratándose de acciones pagadas con otro tipo de bienes.

Por lo demás, y desde otro punto de vista el procedimiento facilita el adaptar el capital de la sociedad a su crecimiento, exigiendo exhibiciones a medida que la sociedad lo requiera.

De esta situación se deriva una clasificación en acciones liberadas cuyo importe se encuentra íntegramente pagado, y las acciones pagaderas que son aquellas a las que se ha permitido cubrir su importe en varios pagos.

## B) ACCIONES PREFERENTES

La situación normal es que el accionista obtenga utilidad cuando la sociedad las logra. En este tipo de acciones el atractivo para la inversión está en que el accionista percibirá - en cualquier caso un rendimiento sobre su inversión y la sociedad tendrá que considerar el pago de estos intereses como un gasto, haya o no utilidades.

La Ley establece que tales intereses fijos sólo podrán -- estipularse para los años siguientes a la emisión de estas acciones y que la tasa de interés no será menor del 5% anual. Este interés se contabilizará como gasto .

A su vez este tipo de acciones presenta diversas modalidades como son:

- a).- Acciones en dividendo fijo acumulativo.- En éstas se señala un porcentaje o tasa de dividendos ( utilidades repartibles determinado, estipulándose que en caso de que en un ejercicio o varios sucesivos no hubiesen utilidades para repartir, o no alcanza para cubrir el porcentaje señalado, las primeras utilidades repartibles se aplicarán al pago de los dividendos que se adeuden a los tenedores de tales -- acciones.

La sociedad pagará el dividendo fijo señalado cuando haya utilidades que lo cubran y no se perjudica con gastos inmediatos para cubrir intereses.

La Ley de sociedades ha reglamentado esta modalidad perfilando el tipo de acción llamado "acción de voto limitado" que sólo vota en ciertos asuntos de los que se resuelven en las asambleas extraordinarias, y quedarán totalmente excluidas o privadas del derecho de voto en asambleas ordinarias y por lo tanto en la administración de la sociedad.

- b) Acciones en dividendo fijo no acumulativo.- Se llaman así aquellas cuyos dividendos no se acumulan; es decir si durante el ejercicio no hay utilidades el dividendo que podrá exigir solo será del 5%, mismo que podrá ser cubierto en ejercicios posteriores.
- c) Acciones Preferentes-Participantes.- Son acciones que además del dividendo fijo, tienen derecho a participar en un dividendo extraordinario sobre las utilidades -- siempre y cuando estas exceden a cierto límite.
- d) Acciones Preferentes.- Convertibles.- Son aquellas para las cuales se ha pactado una transformación en acciones comunes después de un determinado período.

#### DISPOSICIONES LEGALES ESPECIFICAS PARA ACCIONES DE VOTO LIMITADO

- a) Es lícito estipular que haya acciones que sólo voten en las asambleas extraordinarias en que se discutan los siguientes puntos:
- 1.- Prórroga de la duración de la sociedad
  - 2.- Disolución anticipada de la misma
  - 3.- Cambio de objeto a fin de la sociedad
  - 4.- Cambio de nacionalidad de la sociedad
  - 5.- Transformación de la sociedad
  - 6.- Fusión con otra sociedad.

Como se ve, está seriamente restringida la intervención de estas acciones en los actos de administración normal de la sociedad.



- b) Es obligatorio que las acciones de voto limitado perciban un dividendo mínimo sobre su valor exhibido. Este dividendo debe estinarsse anualmente y asignarse a los tenedores de acciones de voto limitado antes de poder repartir utilidades a las acciones de voto íntegro.

Cuando en un ejercicio no hay utilidades, o cuando no alcancen a cubrir el dividendo, se cubrirá éste con utilidades de los años siguientes, dando preferencia o prioridad en el pago a las acciones de voto limitado; significa un privilegio con carácter acumulativo que representa una obligación por cubrirse en ejercicios siguientes cuando las ganancias lo permitan.

- c) Es obligatorio que las acciones de voto limitado, al hacerse la liquidación de la sociedad reciban su cuota de liquidación antes que las de voto íntegro.
- d) Los tenedores de acciones de voto limitado tendrán los mismos derechos que las minorías que representen un 33% de capital en las asambleas, para oponerse judicialmente a las resoluciones de las propias asambleas, generales ordinarias o extraordinarias, debiendo además tener derecho a revisar el Balance y los libros y papeles de la sociedad.
- e) Es opcional el asignar a las acciones de voto limitado un dividendo superior al que tengan acordado las acciones de voto íntegro. Significa que puede señalarse un porcentaje mayor de las utilidades repartibles aplicable a las de voto limitado que a las de voto íntegro. O bien establecer tales porcentajes diferenciales sobre el valor exhibido de las acciones, respetando el 50 que les fijara ley y superándole con una proporción mayor mientras se limita el porcentaje de las acciones de voto íntegro.

En resumen, la limitación de voto se compensa por tres privilegios obligatorios: porcentaje fijo de dividendos de tipe acumulativo; prioridad en el pago de cuota de liquidación derechos de oposición a las resoluciones de las asambleas generales y exámen de balance y libros, y un privilegio opcional o eventual: una proporción mayor de dividendos.

#### C.- ACCIONES AMORTIZABLES.

Son aquellas cuyo valor se reembolsa a sus dueños antes de disolverse y liquidarse la sociedad. La amortización que permite retirar de la sociedad a determinados accionistas, sin reducir el capital, puede usarse con diversos fines y aplicarse lo mismo a acciones comunes u ordinarias que a acciones de voto limitado. En algunos países las acciones amortizables -- se conciben como emitidas con opción de reventa a favor de la sociedad.

#### REGIMEN LEGAL DE LAS ACCIONES AMORTIZABLES .

- 1.- Que la emisión de tales acciones esté autorizada por la escritura constitutiva y que lo acuerde la asamblea general de accionistas.
- 2.- Que se amorticen únicamente acciones íntegramente pagadas.
- 3.- Que la elección de las acciones que deben amortizarse se sujeten a estas condiciones:
  - a) Si la escritura o el acuerdo de la asamblea fija en un precio determinado ( Valor de reembolso ) a las acciones amortizables, se escogerán estas por sorteo hecho con intervención de notario o corredor, publicándose una vez el resultado del sorteo en el periódico oficial del domicilio de la sociedad. Se guardará el valor de las acciones que deben amortizarse se sujete a estas condiciones:

- b).- Si no se ha señalado precio fijo para la amortización las acciones amortizables se adquirirán en la Bolsa de Valores. Es decir se obtendrán aquellas ofrecidas en venta en esa institución, al precio de cotización que tuviesen .
- 4.- Los títulos de las acciones amortizadas que darán anulados, una vez que hayan sido amortizados.
- 5.- La amortización debe hacerse con utilidades repartibles. Esto es, no debe significar reducción de capital.
- 6.- Pueden emitirse en sustitución de los títulos anulados acciones de goce. Estas acciones de goce tienen las siguientes características:
- a).-Dan derecho a las utilidades que sobren tras de aplicar a las no amortizables el dividendo en la escritura social.
- b).-Pueden tener derecho de voto e igualmente derecho a cuota de liquidación, participando en el remanente que quedase tras de liquidar a la terminación de la sociedad las acciones no amortizables a su valor íntegro, a menos que se haya acordado cosa distinta en la escritura.

La sociedad esta obligada a mantener por un año a disposición de los tenedores de acciones amortizadas los títulos de las acciones de goce si los hay. Si pasado ese plazo no se recogen, se anularán los títulos y el importe del reembolso se aplicará a beneficio de la sociedad, haciéndose los mismo con tal reembolso aunque no hayan acciones de goce.

Las Acciones Nominativas se expiden a nombre de una persona consignando éste en el texto del documento, pueden transferirse mediante endoso para lo cual se exige registro en el libro de accionistas que debe llevar la sociedad. Toda acción que no haya sido íntegramente pagada deberá emitirse en forma nominativa.

Las Acciones al Portador se emiten con ésta cláusula de manera nominal y su transmisión no requiere endoso simplemente se realiza mediante la entrega del documento y el registro en el libro de accionistas queda a su buen juicio en este caso

Estos títulos se componen de una serie de cupones, numerados progresivamente, los cuales se van desprendiendo conforme se reciben los dividendos decretados.

Cada acción es indivisible sin embargo pueden existir varios propietarios de una misma acción, por lo cual se nombrará a un representante común.

**DIVIDENDOS.-** Rendimiento que otorgan a sus tenedores - las acciones representativas del "índice de productividad" de su inversión, derivada de la distribución de utilidades.

**DIVIDENDOS EN EFECTIVO.-** Es la porción de utilidades del ejercicio que se distribuye en efectivo a los accionistas después de asignar las porciones para reinversión y reservas de capital; generalmente las políticas para el pago de dividendos se establecen de una a cuatro exhibiciones anuales.

**DIVIDENDOS EN ACCIONES.-** Es substitución al dividendo en efectivo se entregan acciones con objeto de reinvertir utilidades y de esta misma manera capitalizarlas mediante la emisión de nuevas acciones, este se encuentra exento del pago del ISR.

**PROCESO DE EMISION DE ACCIONES.**

Una vez que la empresa ha visualizado la opción de financiarse a través de la emisión de acciones, existe una serie de consideraciones que deberá evaluar referente al tipo de capital que desea y sus características particulares; así como el procedimiento y requisitos para la emisión de acciones como a continuación se menciona:

- 1.- Evaluación preliminar de alternativas
- 2.- Acuerdo por Asamblea Extraordinaria de Accionistas
- 3.- Dictámen de Estados Financieros
- 4.- Determinar precio de mercado
- 5.- Protocolización de la Emisión
- 6.- Impresión de Títulos valor
- 7.- Colocación de la emisión
- 8.- Emisión en Bolsa
- 9.- Costo de la Emisión
- 10.- Ventajas

**1.- EVALUACION PRELIMINAR DE ALTERNATIVAS .**

Es indispensable que se lleve a cabo la evaluación preliminar de diferentes alternativas para el incremento de capital considerando:

- a). **Nuevas aportaciones de Socios sin necesidad de emitir acciones:**  
Existen condiciones y requisitos establecidos en escritura constitutiva o por Asamblea Extraordinaria para exigir a los socios nuevas aportaciones, es decir que es posible aumentar el valor nominal de las acciones sin necesidad de aumentar la emisión.
- b). **Emisión de Acciones con suscripción por derecho de tanto:**  
De acuerdo con la ley, los accionistas tendrán derecho -- preferente en proporción con el número de sus acciones, para suscribir las que se emitan; en caso de aumento del capital social este derecho deberá ejercerse dentro de -- los quince días siguientes a la publicación, en el periódico oficial del domicilio de la sociedad y el acuerdo al aumento del capital.
- El atractivo principal de ésta opción es que el control y propiedad de la empresa se concentra en los mismos socios.
- c).- **Emisión de acciones con suscripción por nuevos socios:**  
Existen requisitos predeterminados por la admisión de nuevos socios, en función de los objetivos y posibilidades y desde luego del consentimiento de la Asamblea de Accionistas.

Para tal efecto pueden existir " Acciones de Tesorería" que constituyen títulos-valor ya impresos o creados, los cuales aún no se emiten o venden.

Se puede colocar la emisión de las nuevas acciones a la par, o con prima; a la par cuando el precio que debe pagarse por acción es el mismo que se consigna en el título, o sea el valor nominal; con prima, cuando al valor nominal se le tiene que agregar un precio adicional, este precio adicional o prima queda en la sociedad como una reserva denominada "prima en venta de acciones" .

#### 4).- CAPITALIZACION DE UTILIDADES O RESERVAS:

Como se comentó en capítulos anteriores, existe la opción de un autofinanciamiento a través de utilidades retenidas pendientes de aplicar "Reservas de Capital", las cuales se pueden reinvertir, distribuir o acumular como respaldo del mismo capital; sin embargo es recomendable en estos casos evaluar la conveniencia de capitalizarlas, considerando que el dinero en efectivo en la empresa no será incrementado ya que sólo se trata de un cambio de denominación en el balance: antes de la capitalización existían reservas o utilidades retenidas en la sociedad y después existe un mayor capital social; pudiera suceder que al aumentar el número de acciones en circulación se reduzca un poco el dividendo por distribuir, esto pudiera originar un cambio en el valor de cotización actual de la acción, que la haga más barata, más accesible y, por tanto quizá más bursátil.

Al tratar de obtener ese mejor valor de cotización actual, a fin de hacer la acción más bursátil, algunas empresas aprovechan un aumento de capital social para cambiar el valor nominal de las acciones.

Es evidente que en cualquiera de las formas expuestas, el número de acciones que representan el capital se verá incrementado, ya que lo normal es emitir nuevas acciones con valor nominal igual al que tenían las acciones anteriores; o disminuyendo ese valor nominal y sustituyendo las anteriores por el equivalente de las nuevas.

Al aumentarse el número de acciones el accionista se enfrenta a la pregunta de si las utilidades por acción que se venían distribuyendo continuarán en ese mismo sentido, o se sufrirá algún menoscabo.

Es natural que al decidir un aumento de capital las empresas pretendan proporcionar beneficios para el negocio mismo y para accionistas, por ejemplo si el aumento se debe a nuevas aportaciones de dinero se presume que el crecimiento de las operaciones del negocio así lo reclama, y por ese crecimiento protegerá los futuros dividendos.

Si la decisión de aumentar el capital mediante nuevas aportaciones contempla el liquidar adeudo o pasivos contraídos, es posible que no se persiga solamente ahorrarse los intereses que se paguen por esos créditos, sino también aumentar la solvencia y líquidos de la sociedad para así proteger el dividendo.

Así mismo y como una medida de protección a los intereses de los socios, estos deberán acordar el tipo de acciones a emitir y a quienes se les deben vender, procurando pulverizar el capital distribuyéndolo entre un gran número de inversionistas para evitar que la colocación quede en manos de una sola persona o grupo que pudiese representar incluso a la competencia y pudiese en determinado momento adquirir mayoría de capital y por ende el capital de la sociedad; por lo cual es posible establecer limitaciones relativas a la cantidad de suscripción permitida, áreas geográficas, nacionalidad, etc.



Es común que en estos casos se acuerde la emisión de acciones de voto limitado " acciones preferentes no participantes" lo cual evitará el acceso de los nuevos socios en las decisiones de tipo control y administración de la empresa; sin embargo y debido a que esto representa un costo fijo por el dividendo que se ha de pagar, es necesario la determinación de cuidadosos cálculos.

A este respecto también deberán planearse las políticas de dividendos acordes con los objetivos y posibilidades económicas de la empresa.

Si una sociedad en operación piensa ampliar sus recursos de capital emitiendo este tipo de acciones " de voto limitado" será indispensable previo determinar cuanto habrán de sacrificar sus actuales socios para cubrir el dividendo fijo y se tendrá también que proveer cuidadosamente el destino a que haya de afectarse el rendimiento adicional que se obtendrá con el nuevo capital, a fin de proveer claramente si tal emisión resulta o no ventajosa.

Considerar además que los nuevos socios que admita la sociedad no pueden ser eliminados en cualquier momento, podría llegarse el caso de que la sociedad no obtuviese ya ningún beneficio con el capital adicional. Para eliminar este peligro, puede acordarse una reducción de capital; pero entonces tiene que obedecerse la regla legal que manda que " al efectuarse reducción de capital mediante reembolso a los accionistas, -- la designación de las acciones que hayan de nulificarse se hará por sorteo ante notario o corredor titulado" ( Art. 135 - L.G.S.M ) con esto se correría el riesgo de que no salieran de la sociedad las acciones de voto limitado sino las ordinarias de voto completo o íntegro, lo que causaría probablemente perjuicio a los socios originalmente dueños de ellas.

En vista de estas y otras circunstancias se ha usado también, y nuestra Ley lo admite el procedimiento consistente en amortizar periódicamente, y devolviéndolo a los accionistas de esta clase, el valor de sus acciones, pagándolo con utilidades repartibles; esto es sin reducir el capital social.

Es importante determinar el monto por colocar, que es definido principalmente por:

- a). Las necesidades de recursos financieros
- b). La conveniencia de la participación pública en el capital.
- c). La conveniencia de incrementar el número de accionistas.

Las necesidades de recursos financieros se analizarán a la luz del costo del capital. Se tendrá que evaluar alternativas de concertar pasivos, de aumentar el capital, de afrontar las necesidades de efectivo, de sostener una estructura financiera sana, y de la forma de disponer de recursos.

La conveniencia de hacer participar a más personas en la propiedad de una empresa, se analizará desde el punto de vista de reducir tensiones sociales a través de pulverizar el capital así como de crear o de fomentar la imagen de una empresa participativa dentro de la comunidad.

Algunos accionistas fundadores han decidido que la manera de perpetuarse en sus empresas consiste en desplazar la estructura familiar incrementando del número de accionistas.

Con esto se logra además conciliar el enfrentamiento que se da entre las empresas y los accionistas, cuando unos tienen una sed casi insaciable de capital, y los otros de dividendos en efectivo.

**2.- ACUERDO POR ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS.**

El artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que dentro de los objetos de reunión de Asambleas Extraordinarias de Accionistas, se encuentra el aumento o reducción de capital; y para tales efectos se presentará un estudio económico financiero que muestre las diferentes opciones derivadas de la evaluación preliminar con objeto de que éstas sean acordadas o rechazadas de acuerdo con los intereses de la asamblea; y deberá contener:

- a) Motivo de la emisión
- b) Plan de inversión que se desea realizar
- c) Efectos financieros de la emisión y de la inversión; así como el impacto en la estructura financiera de la empresa.
- d) Presentar estados financieros proforma
- e) Proyectos futuros de expansión y crecimiento
- f) Plan de colocación de títulos

El aumento de capital cuando se acuerda por la Asamblea Extraordinaria y no consta originalmente en la escritura, implica una reforma o modificación a la misma, que deberá inscribirse necesariamente en el Registro Público del Comercio; así mismo deberá protocolizarse ante notario.

### 3.- DICTAMEN DE ESTADOS FINANCIEROS .

Resulta indispensable contar con estados financieros - dictaminados que sirvan como base a la emisión cuyos datos deberán constar en las propias acciones ( importe del capital social ), de tal manera que deberán contratarse los servicios de un contador público independiente.

Al inversionista antes de suscribir cualquier acción - le interesará conocer la información financiera de la empresa, con objeto de evaluar su situación y estructura financiera; - por ello será necesario que ésta se encuentre dictaminada respecto a su razonabilidad y veracidad que le den mayor confianza.

### 4.- DETERMINAR PRECIO DE MERCADO .

La determinación del valor de una empresa no solo se encuentra en función de la diferencia establecida entre sus bienes y sus obligaciones, es conveniente analizar su estructura financiera, tecnología, instalaciones, productividad y fundamentalmente las utilidades que es capaz de generar sus perspectivas en cuanto a proyección, expansión y crecimiento, la media de cotización en el mercado, y desde luego su prestigio y crédito mercantil, ( Plus valor ); es decir la habilidad de su administración genera un factor de confianza, que facilita su rápido desarrollo, la calidad de sus productos, publicidad, clientela, ubicación, volúmenes de ventas; todo lo cual se ve reflejado en su nivel de utilidades y por lo tanto en su valor real.

Generalmente para evaluar una empresa los banqueros de inversión emplean el "Método de Empresa Operando", el cual se fundamenta en la valuación de utilidades futuras desde luego -- tomando en cuenta las históricas y las tendencias esperadas.

Desde luego se llega a un rango de precios de las acciones tratando de que éste sea el más adecuado y permita éxito al inversionista. El precio de las acciones se determina fundamentalmente con base en la oferta y la demanda en el Mercado a través de factores diversos como son la imagen y proyección de la empresa a futuro "análisis fundamental", utilidades esperadas, políticas de dividendos, etc.

#### 5.- . PROTOCOLIZACION DE LA EMISION

Una vez aprobada la emisión de acciones y determinado su precio de mercado, se procederá a registrar ante notario y refermar la escritura constitutiva la cual deberá contener los siguientes requisitos, de acuerdo con lo que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles.

- Nombre, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad.
- Objeto de la sociedad, razón social y parte exhibida
- Importe del capital social y parte exhibida
- Específicamente sobre las aportaciones de cada socio.

- Número, valor nominal y naturaleza de las acciones en que se divide el capital social; así como la forma y términos en que debe pagarse la parte insoluble de las acciones.
- Otros

Como se mencionó esta deberá ser objeto de inscripción en el Registro Público de Comercio .

#### 6.- IMPRESION DE LOS TITULOS.

Una vez formalizada la emisión, se procederá a la impresión de los títulos, los cuales de acuerdo con el artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles deberán contener -- los siguientes datos:

- Nombre, nacionalidad y domicilio del accionista
- Denominación, domicilio y duración de la sociedad.
- Fecha de constitución de la sociedad y los datos relativos a su inscripción en el Registro Público del Comercio.
- Importe del Capital Social, número total de acciones y valor nominal.

( En caso de existir varias series esto se refiere conjuntamente al total de cada serie ).

- Exhibiciones pagadas sobre el valor de la acción, o la indicación de ser "liberada" .

- Número de serie y de acción, indicando también el total de acciones correspondiente a dicho serie.
- Derechos concedidos y obligaciones impuestas a su tenedor; y en su caso los limitantes al derecho de voto.
- Firma de los administradores que conforme al contrato social deben suscribir el documento.

#### 7.- COLOCACION DE LA EMISION

En los casos que la empresa decide emitir acciones con derecho de tante, es decir que de acuerdo con el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que establece preferencia para los accionistas en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que se emitan en caso de aumento de capital; la colocación de éstos títulos se realizará sin mayor problema.

Las sociedades anónimas tendrán un registro de acciones que contenga datos de los accionistas, indicando el número de acciones que posee cada uno, las exhibiciones realizadas, así como las transmisiones que se efectúan con ellas.

Sin embargo si se trata de una emisión de acciones con suscripción por nuevos socios es recomendable asesorarse por un experto del mercado de valores "Agente de Valores"; que están autorizados para realizar sus funciones en forma individual, en los casos de Bolsa o bien para asociarse y formar un sindicato coleccionador que opera con más fluidez y amplitud. Por tal motivo es necesario verificar que el sindicato coleccionador cuente con un buen número de clientes que permitan la pulverización del capital buscado, y que éste cuente con personal especializado que pueda auxiliar a la empresa emisora en los estudios, análisis y trámites ante la Comisión Nacional de Valores, la Boj

sa Mexicana de Valores; y que cumpla con requisitos establecidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y con los del Banco de México.

Es necesario para realizar una colocación pública de -- valores, llevar a cabo una oferta pública y realizar un prospecto de colocación como se mencionó al principio de este capítulo así como cumplir con una serie de requisitos

#### 8. EMISION EN BOLSA.

Para que las acciones representativas del capital social de una S.A. puedan ofrecerse al público a través del mercado organizado de valores, se requiere primeramente que estos sean inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y presentarse solicitud de inscripción en la Bolsa de Valores previa -- autorización de la Comisión Nacional de Valores con la siguiente información:

- a).- Copia del Acta de la Junta de Consejo de Administración - que haya acordado la inscripción en Bolsa de las acciones, en la cual se facultó representante para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto certificación del Secretario del Consejo en la que se haga constatar las dos situaciones anteriormente descritas.
- b).- Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional - de Valores en el que se considera a las acciones materia de esta solicitud como aptas para ser inscritas en esta -- Bolsa de Valores. (Podrá enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, puede tramitarse en forma simultánea a la presente solicitud).



- c).- Copia de la escritura de constitución de la Empresa -- emisora y todas y cada una de las escrituras de reformas a la primera.
- d).- Copia de la lista de asistencia a la última Asamblea de Accionistas debidamente firmada por los asistentes y certificada
- e).- Consejo de Administración en funciones a la fecha de -- esta solicitud.
- f).- Comentarios acerca de la personalidad de los Consejeros y Comisarios principales, intervención de éstos en otras empresas y las relaciones entre la solicitante y las empresas mencionadas.
- g).- Relación de los principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud y antigüedad dentro de la empresa.
- h).- Estados financieros dictaminados por Contador Público independiente relativos a los últimos cinco ejercicios sociales o desde la iniciación de sus operaciones cuando la Empresa tenga un tiempo menor de estar operando. Los dictámenes deberán contener además de la opinión del Contador Público, el Balance General, el Estado de Productos y Gastos, el Estado de Variaciones del Capital Contable y las notas aclaratorias a estos estados. Las compañías que soliciten la inscripción de sus acciones con fecha posterior a los 90 días siguientes a la terminación de su último ejercicio social, deberán proporcionar Balance General, Estado de Productos y Gastos y notas explicativas a los mismos, relativos a una fecha que no deberá tener una antigüedad mayor de 3 meses contados a partir -

del día de presentación de esta solicitud.

- i).- Breve explicación de las causas que hayan motivado variaciones importantes en la estructura financiera de la Empresa y en su productividad de un año a otro durante los últimos cinco ejercicios sociales, comprendiéndose dentro de este último aspecto, cualquier concepto de ingresos y/o de costo y gasto.
- j).- Estado de modificaciones al capital social desde su constitución indicando cuál es el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de superávit ganado o de capital, etc), señalando en el caso de Sociedades de Capital Variable, las fechas de acuerdo de Consejo o en su caso de Asambleas de Accionistas en que se decreten los aumentos.
- k).- Aplicación de utilidades correspondiente al último ejercicio social acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobó los estados financieros.
- l).- Procedimiento utilizado para el cálculo de las depreciaciones y amortizaciones, tasas correspondientes e incrementos anuales relativos a los últimos cinco ejercicios sociales.
- m).- Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos cinco ejercicios sociales y demás aclaraciones que se consideren pertinentes relacionadas con este punto.
- n).- Breve informe de la situación fiscal de la Empresa de cinco años a la fecha. (Características fiscales de la empresa, tales como beneficios especiales, impuestos que gravan

su operación y utilidades, el número con el cual se en cuenta registrado su auditor externo en la Dirección de Auditoría Fiscal Federal, si están aprobados o no - por esa Dirección los estados financieros presentados, o bien si existen reclamaciones o juicios pendientes - por concepto de impuestos o derecho, en cuyo caso, debe indicarse la situación de los mismos), etc.

- h).- Breve explicación de cuales son las características laborales de la Empresa y su situación actual, ( Indicando el número del personal obrero y de confianza, sindicato al cual están afiliados, relaciones existentes con el sindicato, calificación de salarios y prestaciones -- con respecto a otras empresas similares, próxima fecha de revisión de contrato colectivo, copia del mismo, historia de estos contratos, movimientos de huelga o paros que haya sufrido la empresa y sus orígenes, etc.)
- e).- Ubicación de todas sus plantas y oficinas (Debe contener el domicilio exacto de todas y cada una de las instalaciones principales de la empresa, tales como planta, bodegas, sucursales, oficinas, etc.)
- p).- Breve descripción de las distintas instalaciones con que cuenta la Empresa. (Características actuales de sus instalaciones, comparándolas con las de otras empresas similares ya sean nacionales o extranjeras; su capacidad instalada y la proporción de la misma aprovechada a la fecha, además de todos los detalles que puedan proporcionar una idea clara de las instalaciones de la empresa.)

- q).- Relación de sus diferentes productos clasificados por líneas de producción especificando sus características esenciales y marcas usadas para su giro, indicando el volumen de unidades producidas y su importe durante -- los últimos cinco ejercicios sociales.
- r).- Mercado de sus productos. (Debe contener datos suficientes respecto de: tipo de clientes, competencia, mercado potencial y penetración actual, mercado en el extranjero, actual y esperado, presupuesto de ventas y fundamentación técnica que haya servido de base para las apreciaciones anteriores etc).
- s).- Contratos con otras firmas, Especialistas, Empresas o -- Agrupaciones de cualquier clase de las cuales la Compañía recibe: Asesoría Administrativa, Asistencia Técnica Financiamiento, Concesiones, Explotación de Marcas, Exclusividad de Venta, etc., explicando características de los mismos.
- t).- Breve informe de los planes futuros de la Empresa, estableciendo las bases que sirvieron para su elaboración y -- la oportunidad con la que serán puestos en práctica. (Pueden incluirse estados financieros presupuestados o proforma).
- u).- Política de dividendos en el futuro.
- v).- Exposición de los motivos y fines que persigue la Empresa Emisora para solicitar a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la inscripción de sus acciones, objeto de -- esta solicitud.

- w).- De acuerdo con el nuevo criterio de la Comisión Nacional de Valores que establece, que la inscripción de -- una empresa en esta Institución, debe suponer una apertura efectiva al público, deberán enviar el Proyecto - del número de acciones que serán colocadas en el Mercado.

NOTA.- La Bolsa de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda documentación deberá venir inicialada por el representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.

#### 9.- COSTO DE LA EMISION

El costo es un elemento de fundamental importancia que se debe considerar para la decisión de emitir títulos, ya que este reclama un desembolso inmediato debido al tipo de gastos que incluye.

- . Honorarios del Contador Público Independiente que debe dictaminar los estados financieros .
- . Honorarios del Notario quien protocoliza la emisión
- . Cuota de inscripción de la escritura en el Registro Público del Comercio .
- . Impresión de los títulos-valor
- . Comisión del colocador que generalmente es el más fuerte costo.
- . También se consideran los dividendos pactados, prin

principalmente si son fijos, ya que como mencionamos anteriormente, será necesario saber en cuanto impacta el monto de la emisión de acciones preferentes para el pago de su dividendo fijo. Sin embargo es posible que la empresa espere obtener utilidades atractivas que le permitan cubrir esto ampliamente y además es un costo que con el tiempo se diluye prácticamente.

#### 10.- VENTAJAS.

Principales ventajas por las cuales las empresas inscriben sus acciones en Bolsa:

Una de las razones principales por las que las empresas recurren a inscribir sus valores en los registros de la Bolsa Mexicana de Valores es el de allegarse recursos financieros, sin embargo no es la única razón ya que existen algunas otras de gran importancia.

Cabe señalar que independientemente de las razones que hayan motivado a la empresa para inscribir sus valores en Bolsa, existen algunas ventajas que obtiene la empresa como entidad económica:

##### 1.- Financiamiento Permanente.

Mediante la emisión de acciones permite a la emisora reunir un capital permanente proveniente de un grupo de diversos inversionistas a los cuales como ya mencionamos difícilmente se les permitiría acceso al control de la compañía, generalmente quien adquiere este tipo de valores, no desearía hacer liquidar su inversión rápidamente y aún que así fuera podría colocar por suscripción secundaria sus acciones.

2.- Reunir grandes montos de financiamiento. Los fondos que se pueden captar a través de la colocación de valores en Bolsa pueden ser en algunos casos superiores a los que se conseguirían mediante la utilización de alguna otra fuente financiera.

3.- Mediante la colocación de acciones ( oferta primaria) se tiene el efecto multiplicador de su palanca financiera.

4.- Las empresas que deciden financiarse a través de la emisión y colocación de acciones tienen un respaldo financiero más sólido que le brinda la oportunidad de poder financiarse en el futuro con créditos de cualquier naturaleza.

5.- Dar un valor demostrable al negocio. Como empresa no inscrita en Bolsa, resulta difícil establecer un valor a las acciones, así el mercado determina dicho valor sobre una base objetiva.

6.- Tener la imagen de empresa pública. La empresa pública tiene una administración más profesional y por lo tanto más eficiente y responsable, ya que cuando el interés del público inversionista está asociado con el de las empresas, estas perfeccionan su gestión administrativa mediante la introducción de mejores y más modernos sistemas de control, organización y planeación, lo cual se traduce en mayores utilidades a través de reducción de costos, mayor productividad y mejor calidad de productos y servicios.

7.- Se obtiene un importante canal publicitario: la distribución de sus acciones tiende a ser más amplia por lo que el conocimiento de la empresa atrae la atención de una gran variedad de personas, adquiriendo un prestigio en las altas esferas de los negocios.

Al colocarse las acciones entre una mayor cantidad de inversionistas, se difunde el conocimiento de la empresa entre muchas personas y negocios, la cual puede redundar en un mercado adicional para los productos o servicios de la emisora.

Esto podría resultar provechoso en relación con sus clientes y bancos o al llevar a cabo una fusión o adquisición.

8.- No ser blanco de presiones: Cuando una empresa permanece "cerrada" es más factible que pueda sufrir presiones por el gobierno, proveedores, clientes, etc., que cuando se trata de una empresa pública.

9.- No tiene la presión de pagar necesariamente sus dividendos en efectivo.

Las emisoras que no tienen inscritas sus acciones en Bolsa se ven en la necesidad de pagar dividendos en efectivo, lo que trae como consecuencia que parte de sus recursos deban ser distraídos para este concepto. Ahora bien, puede otorgar dividendo en acciones, mediante la capitalización de utilidades y el inversionista podrá convertirlos en dinero líquido al venderlos en la Bolsa.



Además de las ventajas que obtiene la empresa como entidad económica existen otras que benefician directamente al inversionista, cuando la emisora tiene sus acciones registradas en Bolsa. Las más importantes son las siguientes:

Contar con una inversión líquida; los dueños pueden -- buscar un Mercado Público para su acción con objeto de vender la rápidamente y sin dificultad en el momento que así lo requieran o consideren oportuno. Es de todos conocido el problema que representa y el sacrificio financiero que experimentan la mayoría de las veces los vendedores de acciones de una empresa "cerrada". Lo más que pueden conseguir es el valor en libros y frecuentemente mas bajo. El problema puede ser particularmente oneroso cuando el accionista muere y sus herederos se ven forzados a vender un negocio que desconocen. Poseer acciones que se muevan activamente en la Bolsa de Valores o en cualquier mercado organizado es casi tener dinero en efectivo.

Mayor facilidad para colocar obligaciones entre el público inversionista: es probable que una empresa que desee reunir capital por este medio encuentre el camino más expedito que el de una empresa que no tenga inscritas sus acciones en Bolsa.

Asimismo, si el gobierno aprueba la emisión de papel comercial, es posible que le restrinja o le de preferencia a las compañías que tengan registradas sus acciones en Bolsa.

Se obtiene un importante canal publicitario: la distribución de sus acciones tiende a ser más amplia por lo que el crecimiento de la empresa atrae la atención de una gran variedad de personas, adquiriendo un prestigio en las altas esferas de los negocios.

Al colocarse las acciones entre una mayor cantidad de inversionistas, se difunde el conocimiento de la empresa entre muchas personas y negocios, lo cual puede redundar en mercado adicional para los productos o servicios de la emisora.

Este podría resultar provechoso en relación con sus clientes y bancos o al llevar a cabo una fusión o adquisición.

#### 4.2 EMISION DE OBLIGACIONES

Cuando la empresa no tiene saturada su capacidad crediticia debe considerar la decisión de explorar la emisión de obligaciones como el medio de financiamiento más conveniente, frente a la adquisición de otros pasivos de uso más común en nuestro mercado como son los tradicionales créditos bancarios.

Este tipo de financiamiento consiste en obtener recursos mediante la emisión de títulos valor denominados "obligaciones", los cuales constituyen un pasivo a largo plazo con cargo para la empresa emisora pagadero con amortizaciones semestrales o anuales, y por otro lado representan la participación de sus tenedores en un crédito colectivo; cuyas características ya se han mencionado en capítulos anteriores.

Generalmente se utilizan para ampliar la capacidad productiva de la empresa o para estabilizar su situación financiera convirtiendo pasivos a corto plazo, en el supuesto de que así mejorara su solvencia y capacidad de pago.

##### - Obligaciones Hipotecarias:

Son aquellas que establecen como garantía la hipoteca sobre determinados bienes de la empresa emisora.

##### - Obligaciones Quirografarias:

No se encuentran garantizadas por un bien tangible; su respaldo se fundamenta principalmente por la solvencia económica

y moral de la emisora, su prestigio y desde luego su estructura financiera. Por lo tanto este tipo de obligaciones impone ciertas limitaciones financieras a la emisora que serán sometidas al acuerdo por Asambleas de Obligacionistas quien vigilará estrechamente la situación financiera y condiciones del capital neto de trabajo como protección a su garantía.

- Obligaciones Convertibles:

Ofrecen la posibilidad de ser convertidas en acciones a su vencimiento, de tal manera que la emisora incrementa su capacidad de financiamiento al transformar una deuda de capital. El objetivo principal de que estas obligaciones puedan convertirse, es el generar un apalancamiento financiero con la futura posibilidad de transformar una deuda en capital; así incrementar su capacidad de financiamiento.

La emisora puede recurrir a una emisión de obligaciones convertibles principalmente en momentos que sus acciones se cotizan a bajos niveles y que por lo tanto no le convendría emitir nuevas acciones; a su vez esta deuda pasará en el futuro a convertirse en parte del capital social.

Facilita una planeación financiera mas racional para la emisora debido a su misma flexibilidad; ya que además permite el endeudamiento con tasas de interés bajas.

Minimizar un costo de inversión, principalmente durante periodos de baja rentabilidad; utilizando estas en lugar de acciones.

Proporciona muy bajo riesgo para el inversionista el asegurar un valor mínimo como acciones comunes; lo cual desde luego se compensa por una tasa de rendimiento inferior; así mismo al momento de convertirse en acciones, su tenedor podrá vender las inmediatamente en el mercado, obteniendo una ganancia adicional.

**PROCESO DE EMISION DE OBLIGACIONES**

Una vez que se han evaluado las diferentes alternativas de financiamiento, y de acuerdo con la estructura financiera de la empresa y sus características específicas, se ha decidido la conveniencia de emitir obligaciones; es necesario seguir los pasos que a continuación se indican.

- 1.- Propuesta del Consejo de Administración
- 2.- Aprobación por Asamblea Extraordinaria de Accionistas
- 3.- Nombramiento del responsable o encargado de la emisión
- 4.- Dictamen de Estados Financieros base para la emisión
- 5.- Designación del Representante de Obligacionistas
- 6.- Formulación del Acta de Emisión
- 7.- Impresión de los títulos-valor
- 8.- Colocación de la emisión
- 9.- Emisión en Bolsa de Valores
- 10.- Control en Bolsa
- 11.- Liquidación y Amortización de Títulos
- 12.- Costo de la emisión
- 13.- Ventajas.

## 1. PROPUESTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION

El origen de toda emisión debe encontrarse en el Consejo de Administración, quien a petición de uno de los consejeros o del presidente aprobará que se convoque a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas para resolver la propuesta, haciéndose constar en el libro de Actas; tal convocatoria se hará en el -- Diario Oficial o en un periódico de mayor circulación.

## 2. APROBACION POR ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS.

De acuerdo con el Art. 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la emisión de obligaciones deberá ser aprobada por una Asamblea Extraordinaria en la que deberán estar representadas cuando menos las tres cuartas partes del capital social; y las resoluciones se tomarán por el voto de las acciones que representen la mitad del capital social, según el artículo 190 de la misma Ley.

En esta asamblea deberá presentarse un estudio económico financiero a fin de proporcionar los criterios o discusión, de los cuales derive la aprobación o negativa de la emisión, y que deberá contener:

- a) Motivo de la emisión
- b) Plan de inversión que se proyecta realizar considerando el monto de la emisión y las necesidades específicas
- c) Comentarios relativos a la posibilidad de asignar parte de los fondos de la emisión para el pago de pasivos, mencionando el monto, origen tasas de interés, plazos.
- d) Efectos financieros de la inversión y particularmente de obligaciones, sobre la estructura financiera de la empresa.

- e) **Presentar balance y estado de resultados proforma**
- f) **Proyectos de expansión y crecimiento ( en su caso )**
- g) **Capacidad de pago a futuro**
- h) **Plan de colocación de títulos**
- i) **Relación y avalúo de bienes que garanticen la emisión, en caso de que así fuera.**

### **3.- NOMBRAMIENTO DEL RESPONSABLE O ENCARGADO DE LA EMISION**

Aprobada por la Asamblea de Accionistas la emisión, el Consejo se reunirá para designar a el (los ) Delegado (s) Ejecutivo (s) que se encargarán de llevar a cabo todo lo referente a la emisión. Este Acta se protocolizará ante Notario y se inscribirá en el Registro Público de Comercio, además de que se registrará en el Libro de Actas de Consejo.

La labor de esta (s) persona (s) designadas por el Consejo, consistirá principalmente en :

- a) **Suscribir los títulos por parte de la Empresa Emisora**
- b) **Acudir ante Notario para protocolizar las Actas que sean necesarias.**
- c) **Ordenar los estudios financieros y económicos que se necesiten.**
- d) **Tratar cualquier problema que se suscite con el representante común de los obligacionistas y acudir a sus Asambleas.**
- e) **Vigilar que se vayan cumpliendo las obligaciones que con traen la Empresa.**

4. **DICTAMEN DE ESTADOS FINANCIEROS QUE SERVIRAN DE BASE A LA EMISION.**

El Delegado Ejecutivo del Consejo es quien contratará los servicios de Contador Público independiente con el fin de que dictamine sobre el Balance que servirá de base a la emisión y cuyos datos se harán constar en las propias obligaciones teniendo en cuenta que el importe de la Emisión no podrá ser mayor que el activo neto de la Sociedad Emisora y que no se podrá reducir el capital sino en proporción al reembolso de obligaciones emitidas, (Art. 312 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito ).

El objeto de presentar estados financieros dictaminados es el de certificar o respaldar la veracidad, confiabilidad, y razonabilidad de la información que presenta la empresa, y su situación financiera.

## 5. DESIGNACION DEL REPRESENTANTE DE OBLIGACIONES

Para representar al conjunto de tenedores se designará -- un representante común, quién podrá no ser obligacionista; y actuará como mandatario de los obligacionistas con las siguientes facultades y obligaciones; además de aquellos que expresamente se consignen en el acta de emisión de acuerdo con el Artículo 217 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

- a) Comprobar los datos del balance de la sociedad Emisora, -- que se formule para realizar la emisión.
- b) Comprobar la existencia de contratos para adquisición o --- construcción de bienes cuando la emisión se realice con este fin.
- c) Comprobar la existencia y valor de los bienes dados en prenda, garantía e hipoteca, así como su debida constitución -- legal, y su respaldo a través de un seguro mientras se amag tiza la emisión .
- d) Obtener la oportuna inscripción del Acta de Emisión en los registros públicos.
- e) Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicar al objeto de la emisión, cuando ésta se destine para adquisición construcción de bienes.
- f) Autorizar las obligaciones que se emitan, con su firma .
- g) Ejercitar los derechos que al conjunto de obligacionistas co rresponda, respecto del cobro de interés y capital .
- h) Asistir a los sorteos, en su caso.



## 5. DESIGNACION DEL REPRESENTANTE DE OBLIGACIONES

Para representar al conjunto de tenedores se designará -- un representante común, quién podrá no ser obligacionista; y actuará como mandatario de los obligacionistas con las siguientes facultades y obligaciones; además de aquellos que expresamente se consignen en el acta de emisión de acuerdo con el Artículo 217 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

- a) Comprobar los datos del balance de la sociedad Emisora, -- que se formule para realizar la emisión.
- b) Comprobar la existencia de contratos para adquisición o --- construcción de bienes cuando la emisión se realice con este fin.
- c) Comprobar la existencia y valor de los bienes dados en prenda, garantía o hipoteca, así como su debida constitución -- legal, y su respaldo a través de un seguro mientras se amortiza la emisión .
- d) Obtener la oportuna inscripción del Acta de Emisión en los registros públicos.
- e) Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicar al objeto de la emisión, cuando ésta se destine para adquisición construcción de bienes.
- f) Autorizar las obligaciones que se emitan, con su firma .
- g) Ejercitar los derechos que al conjunto de obligacionistas corresponde, respecto del cobro de interés y capital .
- h) Asistir a los sorteos, en su caso.

- i) Convocar y presidir la Asamblea General de Obligacionistas y ejecutar sus decisiones.
- j) Asistir a las Asambleas Generales de Accionistas de la -- Sociedad Emisora y recabar de los Administradores, Gerentes y Funcionarios, todos los datos e informes que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera.
- k) Otorgar en nombre de los obligacionistas los documentos e contratos que con la Sociedad Emisora deban celebrarse.

En general vigilar el cumplimiento y legalidad de los derechos de los obligacionistas y de la emisión misma.

#### 6.- FORMULACION DEL ACTA DE EMISION

El Acta de Emisión es una declaración de voluntad de la Emisora que se hará constar en acta ante Notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad ( si hay hipoteca), o en el de Comercio ( si no la hay) que corresponda al lugar de ubicación de los bienes o del domicilio de la sociedad y que contendrá los siguientes datos: ( Art. 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito ).

- a). Denominación, objeto y domicilio de la Sociedad Emisora.
- b). El importe del activo, pasivo y capital pagado de la Emisora de acuerdo con el Balance dictaminado para efectos de la Emisión.
- c). Se insertará el Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas que autorizó la Emisión.

- d). Se insertará el Acta del Consejo de Administración que designó a los suscriptores de la Emisión por parte de la Emisora.
- e). El número, importe de la Emisión y valor nominal de las obligaciones.
- f). El tipo de interés pactado .
- g). El término señalado para el pago de intereses y de capital, plazo, condiciones y forma en que las obligaciones se amortizarán.
- h). Lugar de pago.
- i). Especificación de las garantías que amparen la Emisión, con todos los requisitos legales, es decir en el caso de hipoteca, se identificarán los bienes que la garantizan, en caso de prenda se entregarán al representante común o a un tercero.
- j). La especificación del empleo que haya de darse a los fondos de la Emisión en el caso de que así se haya convenido.
- k). La designación de representante común de los obligacionistas y la aceptación de este con su declaración de:
- Haber comprobado el valor del activo neto
  - Haber comprobado en su caso la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda.
  - De Constituirse en depositario de los fondos producto de la Emisión en caso de que se destinen a un fin especial.
- l). Cualquier otra condición a la que se haya obligado la Empresa.

**7.- IMPRESION DE LOS TITULOS**

Una vez hecho el Registro del Acta de Emisión, se procederá a la impresión de los títulos, los cuales deberán contener los siguientes datos; de acuerdo con el artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:

- a).- Denominación, objeto y domicilio de la Sociedad Emisora.
- b).- Activo, pasivo y capital pagado de la Sociedad de acuerdo con el Balance que sirvió de base a la Emisión.
- c).- El importe de la Emisión, el número, y el valor nominal de las obligaciones que se emitan.
- d).- El tipo de interés pactado.
- e).- El término señalado para el pago de intereses y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas.
- f).- Lugar de pago.
- g).- La especificación en su caso, de las garantías especiales, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público de la Propiedad.
- h).- El lugar y fecha de la Emisión con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.

La firma de los Administradores de la Sociedad y del representante común de los obligacionistas se pondrá hasta que los títulos se vendan.

## 8. COLOCACION DE LA EMISION

Quando una Compañía cuenta ya con un grupo de inversionistas interesados en invertir en la Sociedad Emisora, la colocación de los títulos se logra sin problemas, ya que se tuvieron pláticas informales respecto al representante común, tasas de interés, forma de amortizar los pagos, etc., y una vez impresas los títulos contra el importe de los mismos se entregarán a los títulos los que se firmarán en ese momento por los representantes de la Empresa y los obligacionistas. De todas maneras, es conveniente formular una tabla de intereses por la diferencia que hay entre la fecha en que las obligaciones comienzan a ganar intereses y la fecha en que son vendidas, ya que la impresión y consecuencia la venta de títulos puede retrasarse. Normalmente esta forma de colocar las obligaciones se realiza a tasas más elevadas que las del mercado, sin embargo, es la forma más rápida de colocar la Emisión.

Por lo que respecta a la colocación de obligaciones, en cuanto a venta al público ésta, tiene que ir precedida del cumplimiento de una serie de requisitos para su inscripción en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores respectiva. Es conveniente en estos casos, la intervención de una sociedad fiduciaria ( Institución de Crédito ) como representante común de los obligacionistas y la asesoría e intermediación de un agente de valores.

La intervención de la sociedad fiduciaria puede abarcar desde representación común de los obligacionistas hasta la desvalista de la Emisión en cuyo caso intervendrá en la administración de la Sociedad Emisora.

Las ventajas de ofrecer al público títulos, son esencialmente las siguientes:

- a).- Se pueden atraer mayores capitales.
- b).- La tasa de interés pactada es más apegada a la realidad y posiblemente más baja.
- c).- Es más fácil de manejar para la Sociedad Emisora gran cantidad de personas con poca inversión que pocas personas con fuerte inversión.

Las desventajas principales son las siguientes:

- a).- Cuando se realiza por primera vez se va a competir con títulos tal vez iguales pero ya conocidos por el público inversionista.
- b).- Se debe entrar al mercado con tasas competitivas y ofrecer tal vez mejores garantías.

#### 9.- EMISION DE OBLIGACIONES EN BOLSA DE VALORES

La colocación de obligaciones en Bolsa de Valores, requiere la inscripción de los mismos en la Sección de Valores de la Comisión Nacional de Valores.

A la solicitud que haga la Sociedad Emisora ante la Comisión Nacional de Valores, se deben acompañar los siguientes documentos e informes:

- 1o.- Una copia debidamente autorizada de la escritura constitutiva y sus reformas si las hubiere.
- 2o. Nombres de las personas que forman el Consejo de Administración en funciones, así como de los principales funcionarios de la Sociedad, con indicación de la fecha en que fueron designados.
- 3o. Lista de Accionistas asistentes a la última Asamblea indicando a quienes representan y con cuantas acciones, - así como el total de las acciones representadas, certificadas
- 4o. Copia autorizada del Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que acordó la Emisión de obligaciones.
- 5o. Acta de la Sesión del Consejo de Administración en que se haga la designación de la persona o personas que deben -- firmar el Acta de Emisión de obligaciones.
- 6o. Proyecto del Acta de Emisión y de títulos de las obligaciones.
- 7o. Certificado de Libertad de Gravámenes del Registro Público de la Propiedad, sobre los bienes que constituirán la garantía de las obligaciones, en caso de que se constituya garantía real.
- 8o. Descripción del negocio a que se dedica la Emisora, indicando las actividades principales que realiza y productos que elabora, con especificación en su caso, de las respectivas marcas.
- 9o. Balance General y Estado de Resultados, con el informe de auditoría correspondiente, dictaminados por Contador Público independiente (no debe ser el Comisario, Consejero o Em

pleado de la Empresa) y debe indicar su número de cédula Profesional y dirección de su despacho. Estos estados financieros deben presentarse con una antigüedad no mayor de 6 meses a la fecha de la solicitud.

- 10o.- Balance General y Estado de Resultados correspondientes a los 5 últimos ejercicios de operaciones. Si los Estados Financieros por los años anteriores fueron dictaminados en todo caso, deberá enviarse ejemplar de los mismos.
- 11o.- Relación de sus inversiones en acciones, bonos, obligaciones y otros valores que figuren en el balance correspondiente al último ejercicio de operaciones, indicando: Denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad y total de la adquisición.
- 12o.- Un estado por los últimos 5 ejercicios que contenga las partidas del activo fijo, con la depreciación y amortización correspondientes, agrupadas por tasas de depreciación y amortización anual (dicho estado puede ser similar al que formulen para su declaración de impuestos).
- 13o.- Un estado por los últimos 5 ejercicios que contenga la aplicación de las utilidades, o pérdidas en su caso, con firme a los balances presentados a las Asambleas de Accionistas correspondientes, con especificación de los dividendos decretados y contra que cupón. La relación de los números de los cupones debe ser completa por el período ya referido y en el caso de que algún cupón hubiera servido para acreditar otros derechos, deberán indicar con precisión cuales fueron .



- 14a.- Un estado que contenga en forma resumida el volumen y valor de la producción correspondiente a los últimos 3 ejercicios.
- 15a.- Emisiones vigentes, con la debida especificación de -- los datos referentes a Monto, Plazo, Interés, Amortización, Circulación y Garantías.
- 16a.- Estudio técnico económico-financiero elaborado por peritos independientes que contenga como mínimo la siguiente información:
- a). Motivo de la Emisión.
  - b). Plan de inversión total que la Emisora proyecta seguir, considerando el monto de la emisión, así como otros recursos complementarios, indicando la -- fuente de donde provengan en su caso.
  - c). Si parte del monto de la Emisión se destinase al pago de pasivo debe señalarse la naturaleza del mismo y las demás características tales como: nombre del acreedor, fecha de origen, monto, tasa de interés, plazo y a que se destinó.
  - d). Efectos financieros de la inversión y especificamente de la Emisión de obligaciones sobre la economía de la Empresa, tales efectos deben reflejarse en -- el Balance preferen correspondiente.
  - e). Estudio del mercado de los productos de la Emisora, -- indicando que productos exporta, volumen de los mismos e importa.
  - f). Capacidad de pago, incluyendo presupuesto de caja y estado de origen y aplicación de recursos preferen.
  - g). Plan de colocación de los títulos valores.

h). Avalúo de los bienes que la Emisora dará en garantía. Si se trata de terrenos y edificios el avalúo debe ser hecho de preferencia por instituciones de Crédito y en el caso de maquinaria y equipo por técnicos ajenos a la Empresa. En este último caso debe enviarse el Curriculum Vitae del Perito Valuador.

La solicitud y toda la documentación deberá estar firmada por funcionarios debidamente autorizados por la Empresa, independientemente de que los balances dictaminados estén firmados por Contador Público.

Debe hacerse mención que debido a que la Comisión Nacional de Valores es la encargada de promover el Mercado de Valores, proporciona asesoría en forma extraoficial para la Emisión de Obligaciones.

Además de los requisitos que exige la Comisión Nacional de Valores, deberán llenar los siguientes requisitos (Art. 14 LNF):

- 1°. La propaganda deberá contener los datos del Acta de Emisión.
- 2°. Que los valores tengan una circulación significativa en relación con el Mercado o la Empresa Emisora sin causar perjuicios al Mercado.
- 3°. Que se pruebe que la Emisión tendrá solvencia y liquidez.
- 4°. Que la sociedad Emisora se obligue a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- 5°. Que los Emisores se obliguen a proporcionar a la CNV y al público la información que la CNV determine en disposición de carácter general.
- 6°. Que los Emisores se obliguen a no efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de los valores, -

así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no se deriven de los títulos.

La CNV está facultada para inspeccionar y vigilar a -- las Emisoras de Valores sólo respecto de la propia Ley y dictar disposiciones respecto a la aplicación de capital pagado y reservas de capital proponiendo en su caso sanciones a la - Srfa. de Hacienda y Crédito Público por infracciones cometidas.

Puede asimismo cancelar el registro de algún valor cuando no cumplan los requisitos.

La oferta al público en bolsa de Valores se hará con la intervención de un intermediario que podrá ser Persona Física, Agente de Valores ó Sociedad Anónima debidamente registrado en la Comisión Nacional de Valores.

Las remuneraciones por los servicios de los agentes de - valores se ajustarán a los aranceles, generales e especiales -- que formule la CNV y apruebe la Srfa. de Hacienda ( Art. 28 - LNV ).

Los valores garantizados (avalados) por instituciones de crédito se inscribirán en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Desde luego, para que una institución de crédito (Financiera) avale la Emisión de una Sociedad necesita cumplir la Sociedad Emisora una mayor cantidad de requisitos incluyendo el tener dentro del Consejo de Administración a un consejero de la Financiera que podrá votar los acuerdos del Consejo y asumirá el carácter de representante común de los obligacionistas, sin que este carácter pueda ser revocado por la Asamblea de Obligacionistas.

## 10. CONTROL FINANCIERO

Debido a la importancia que representa para la vida de la Empresa la contratación de un pasivo de esta magnitud, es conveniente que no por exigibilidad de los obligacionistas, -- sino por conveniencia propia se establezca un programa de inversión para determinar la aplicación de fondos obtenidos de la Emisión, cuidando los siguientes aspectos:

- a).- Que la redituabilidad de la inversión sobrepase los porcentajes de intereses que se van a pagar a los obligacionistas.
- b).- Que la participación del capital en el activo de la Empresa, a partir del año en que se comienza a amortizar el capital de la Emisión tienda a aumentar en relación con el activo total y no se mantenga igual o tienda a disminuir, mediante la creación de una Reserva de Capital para Amortización de Obligaciones.
- c).- Que los financiamientos que se otorguen a los clientes sean cuando menos a la tasa que se pagará a los obligacionistas por la Emisión.
- d).- Que se provean las necesidades de efectivo en Caja, Bancos en las fechas en que se amortizará capital e intereses de las obligaciones, mediante la creación de un Fondo para Amortización de Obligaciones.
- e).- Que la distribución de dividendos a accionistas se mantenga dentro de pequeños límites, en tanto la Empresa aprende a funcionar dentro de la nueva situación, o se paguen con acciones aumentando el Capital Social

- f).- Sería conveniente también contar con otros apoyos financieros que dieran un margen mayor de seguridad a la nueva situación.
- g).- Que en tanto se comienza el ciclo de inversión del importe de la Emisión se mantengan los excedentes de -- efectivo, invertidos en valores de inmediata realización con el propósito de amortiguar los fuertes gastos iniciales por concepto de intereses.

La vigilancia y establecimiento de estos procedimientos de control, podrá ser encomendada las personas a quienes el Consejo encargó de preparar la Emisión y representar a la Sociedad Emisora.

## 11. LIQUIDACION Y AMORTIZACION DE LOS TITULOS

El pago de los intereses y en su caso la amortización de los títulos, se hará conforme se haya pactado, cuidando - la Sociedad Emisora de tener en las fechas señaladas el suficiente efectivo para hacerlo contra la entrega de los cupones.

Cuando se haya pactado que las obligaciones serán reembolsadas por sorteos, éstos se efectuarán ante Notario con - intervención del presentante común y de los representantes - de la Sociedad autorizados al efecto. La Sociedad deberá publicar en el Diario Oficial de la Federación y en el periódico de los de mayor circulación de su domicilio el resultado del sorteo. Las obligaciones sorteadas dejarán de ganar interés y siempre que la sociedad deposite en una institución de crédito el importe necesario para efectuar el pago. El depósito deberá ser hecho dentro del mes que siga al del sorteo y no podrá ser retirado de la institución sino 90 días - después de la fecha señalada para iniciar el pago de las obligaciones. La fecha en que se inicie el pago deberá fijarse - precisamente dentro del mes que siga a la fecha del sorteo.

Puede pactarse también la amortización anticipada por - sorteo de las obligaciones, independientemente de que en su - totalidad cada cierto tiempo se estén amortizando parcialmente, de acuerdo a un plan ya previsto.

### AMORTIZACION DE SORTEOS.

Cuando en el Acta de Emisión se haya pactado que las obligaciones sean reembolsadas por sorteos, se sujetarán a los siguientes requisitos:

- 1.- El sorteo se efectuará ante Notario, con intervención del representante común de los obligacionistas y de los representantes de la Empresa autorizados al efecto.
- 2.- Se publicará por la Sociedad Emisora el resultado del sorteo en el Boletín Oficial de la Federación y en un periódico de los de mayor circulación de su domicilio indicando el lugar y la fecha en que se hará el pago, con los datos necesarios para la identificación de las obligaciones sorteadas.
- 3.- Las obligaciones sorteadas dejarán de causar interés -- desde la fecha del sorteo, siempre que se deposite en una institución de crédito el efectivo necesario para efectuar el pago.
- 4.- El depósito deberá ser hecho dentro del mes que siga a la fecha del sorteo y no podrá ser retirado por la Sociedad sino después de 90 días de la fecha señalada para iniciar el pago de las obligaciones.
- 5.- La fecha en que inicie el pago de las obligaciones sorteadas deberá fijarse precisamente dentro del mes que siga a la fecha del sorteo.

## 12. COSTO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES PARA LA EMPRESA.

- a). El interés que se pagará a los tenedores de las obligaciones durante la vida de la emisión:

El interés que se estipule deberá ser mayor del que pagan las tasas bancarias en depósitos a plazo de 12 meses de personas físicas, con objeto de hacer atractiva la emisión, generalmente se determina incrementando de 1% a 2% sobre tasas bancarias para los depósitos a plazo fijo de 12 a 24 meses.

- b). Honorarios al profesionalista independiente (generalmente un despacho de auditores) por la elaboración del estudio técnico económico-financiero que por Ley, requiere la Comisión Nacional de Valores. Dependerá de la complejidad de la empresa, el horizonte económico que desea proyectarse, y la estructuración de la planeación a largo plazo en la empresa.
- c). Impresión del prospecto de la emisión.
- d). Honorarios al notario por la protocolización del Acta de la emisión, Acta de Asamblea Extraordinaria, etc.
- e). Registro del Acto en el Registro Público de acuerdo a las tarifas vigentes para cada tipo de obligación.
- f). Comisión de colocador primario. Este es en general el costo más importante, después del rendimiento, y su impacto financiero se acentúa por ser descontado del producto de la colocación. Este costo dependerá de si la toma por el colocador es "al máximo esfuerzo" o "enfirme", de las condiciones del mercado de valores y del prestigio de la empresa.



- g). Inscripción en Bolsa de Valores y Registro de Valores.  
El monto es muy bajo, del orden de \$ 50,000.00 pesos:
- h). Impresión de los títulos definitivos y sus cupones, -- así como de certificados provisionales en papel seguridad.
- i). En caso de que las obligaciones se emitan en una fecha distante más de 6 meses del último balance dictaminado, la inspección limitada de los auditores externos de la Emisora para poder certificar la consistencia de polifuncas contables en un balance intermedio, puede representar algunas decenas de miles de pesos.
- j). Importes de avisos es periódicos por publicación de convocatorias, resultados de sorteos, estados financieros anuales, etc.

Los anteriores son costos incurridos para emitir las obligaciones y es importante notar que de acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta y su nuevo Reglamento, pueden amortizarse en la proporción que se vaya amortizando la emisión, e durante la vida de ésta, si su amortización se contempla en una sola exhibición.

Adicionalmente existen costos durante la vida de la emisión:

Honorarios al Representante Común de los obligacionistas, de acuerdo con la tarifa aprobada.

Costos anuales a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.

Gastos de publicidad, etc.

### 13. VENTAJAS DE LA EMISION DE OBLIGACIONES .

Adicionalmente de las conveniencias que se han mencionado durante la planeación financiera de la empresa, evaluación de proyectos y fuentes de financiamiento; a continuación se presentan otros aspectos que incrementan las ventajas para la emisión de obligaciones:

- a). El costo financiero es menor al de un financiamiento bancario, considerando las mismas condiciones de pago.
- b). En el caso de obligaciones quirograficas no existe gravamen sobre los activos de la emisora.
- c). Se pueden obtener plazos mayores de crédito a comparación de los créditos bancarios.
- d). La circulación de este tipo de valores proporciona un prestigio al nombre de la emisora, creando un efecto sinérgico con otros valores de la misma emisora.

Realmente es importante analizar las ventajas de este financiamiento frente a la opción del crédito bancario que desafortunadamente ha escapado la atención de las empresas limitando así el desarrollo del mercado de obligaciones en México.

#### 4.3 OTRAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.

Existen otras alternativas a través de las cuales -- las cuales las empresas se pueden financiar como los petrobonos, papel comercial y otros de gran liquidez; sin embargo las acciones y obligaciones continúan representando las -- fuentes principales para financiar la formación del capital permanente e impulsar su capacidad productiva.

## 5. EVALUACION Y SELECCION DE ALTERNATIVAS

En términos generales se han descrito las diferentes alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de valores, sus características y principales ventajas; sin embargo, es necesario establecer la importancia respecto a la metodología que el administrador financiero debe aplicar para ponderar y seleccionar aquella opción que más convenga a la empresa.

La planeación de la estructura financiera de una empresa consiste en determinar las fuentes de financiamiento en función de las características de la estructura deseada; con el objeto de dotar de capital circulante y capital permanente que requiere la operación, vigilando que ésta no pierda propiedades de solvencia y liquidez; y responsabilizándose de su costeabilidad y presupuesto de que se trate de una obtención de recursos que proporcione el máximo rendimiento con el menor riesgo posibles.

### METODOLOGIA DE EVALUACION

Existen distintas técnicas y procedimientos para la evaluación de las distintas alternativas, a través de cuya aplicación el administrador financiero obtenga los elementos de juicio que le permitan tomar la decisión óptima, determinando anticipadamente y con relativa certeza el impacto sobre la estructura financiera, beneficios y riesgos en forma cuantitativa, y en general la situación financiera que habrá de presentarse por cada caso.

Sin embargo antes de aplicar tales procedimientos - es recomendable considerar que no basta con la ponderación fría de cada alternativa, primeramente se deberán definir ciertos objetivos específicos que resultan determinantes para la orientación de un criterio o posición financiera:

- a) Intereses de los dueños relativos al control de la administración de la empresa, así como la concentración o democratización del capital .
- b) Situación financiera actual y capacidad de la empresa, referente a sus palancas operacional y financiera.
- c) Estructura financiera deseada.
- d) Objetivos de la administración, políticas, tendencias y problemas internos.
- e) Disponibilidad de fuentes de financiamiento, costo y características específicas.
- f) Situación económica financiera norte y sur .

Ahora bien, una vez definidos estos puntos, el administrador financiero podrá proceder a la aplicación de las distintas técnicas según lo requieran el alcance y extensión -- de su evaluación como a continuación se menciona. Es conveniente hacer notar que la descripción de esta metodología se presenta de manera breve debido a que por su misma complejidad y extensión sería objeto de un trabajo adicional a este, sin embargo, el objetivo principal radica en marcar los principales lineamientos que deben apoyar a la planeación financiera para la evaluación y selección de alternativas de financiamiento.

## I PROCESO PRESUPUESTAL

Constituye el fundamento para toma de decisiones del administrador financiero, quien con base en una serie de - presupuestos específicos o integrales, podrá adelantarse a la información financiera con objeto de proveer, evaluar, proyectar e determinar estándares, restricciones, capacidades y en general la situación financiera y operativa de la empresa.

Generalmente se aplica en las áreas o funciones de - mayor trascendencia en resultado de la operación; en este caso se trata del financiamiento que proyecte adquirir, su adecuación, viabilidad, costeabilidad y rentabilidad; y -- por lo tanto seguramente se apoyará en presupuestos que permitan además pronosticar el equilibrio óptimo de riesgo y - rendimiento; determinar el total de fondos requeridos y las posibilidades para cubrir su costo.

### a) PRESUPUESTO DEL FLUJO DE EFECTIVO

Constituye el punto de partida para la planeación financiera, como un planteamiento para medir o determinar durante un periodo futuro de tiempo la movilidad del efectivo en función de los ciclos económicos de la empresa; es decir determinar el desembolso neto de efectivo necesario, así como el ingreso proveniente de la operación misma, y poder conocer si éste será suficiente para cubrir sus compromisos - y obligaciones.

Esta función deriva de que todo financiamiento que soporte una inversión involucra un flujo de efectivo tanto por su obtención y costo, como por el rendimiento de la inversión misma.

Consiste fundamentalmente en elaborar un estado que presenta las entradas y salidas del efectivo esperadas durante el período, pronosticar ventas, producción, compras, gastos de administración y operación, convirtiendo también dichos pronósticos en flujos de efectivo y punto de equilibrio; así también presupuestar pago de deudas, dividendos, impuestos, etc.

El segundo paso consiste en calcular el diferencial neto a futuro para cada alternativa; así mismo será necesario considerar el valor del dinero en el tiempo que refleje el beneficio o sacrificio real que se obtendrá en efectivo; es decir "flujo de efectivo diferencial".

Es muy importante que se consideren los planes para el pago de deudas, lo cual ayudará a determinar hasta qué punto será posible cubrirlos, ya sea aisladamente o en conjunto con otros desembolsos, deudas y gastos; también el período promedio de cobranza y el monto de cuentas de estimación incobrable.

Así mismo permite obtener una base para determinar y planificar el pago a accionistas o propietarios, conocer si podrán retirarse utilidades durante el período y decretar pago de dividendos, etc.

La utilidad de este presupuesto radica en que permite analizar anticipadamente la liquidez de la empresa por sí misma e inclinarse por alguna fuente de financiamiento; pero se considera como una limitación el hecho de que el éxito de cualquier pronóstico se basa en la exactitud de éste, por lo que es importante vigilar constantemente cifras reales contra estimadas y analizar sus causas y variaciones.

La culminación del proceso presupuestal es la elaboración de Estados Financieros Proforma que reflejen integralmente la situación financiera de la empresa para un período determinado; siempre y cuando se realicen los planes y políticas establecidas para presupuestos; serán de gran utilidad.

El análisis financiero sobre esta base revelará si los planes trazados serán productivos y adecuados para la empresa, su situación y estructura financiera; y evaluará sus principales ventajas o desventajas.

También estos presupuestos permitirán establecer estos datos para empresas similares y para la misma compañía; así como establecer metas.



## II ANÁLISIS FINANCIERO Y PROMOSTICO

El análisis financiero es la técnica que permite realizar detalladamente la interpretación de estados financieros, con objeto de evaluar la situación financiera de la empresa y sus operaciones; así como medir la eficiencia de sus políticas, administración, rentabilidad, solvencia, estabilidad, capacidad crediticia, etc.

Evidentemente los prestamistas e inversionistas que suministran recursos a la empresa, se interesarán en conocer la situación financiera con objeto de visualizar seguridad y rentabilidad para su inversión; por ello el administrador financiero debe anticiparse proyectando la información financiera que pudiera reflejar cada una de las alternativas de financiamiento y de esta manera determinar pronósticos que sirvan como base para la toma de decisiones.

A través del análisis financiero, el administrador deberá evaluar la situación actual de la empresa, medir sus capacidades; y con base en estados financieros profreuna establecer comparaciones contra estándares propios o de la empresa similares, y contra las medidas consideradas como las más deseables; todo ello a efecto de integrar la proyección de cada alternativa y poder seleccionar aquella que resulte óptima de acuerdo con las características y objetivos específicos que previamente fueron definidos.

### B) APALANCAMIENTO FINANCIERO

Se describe como el nivel o capacidad de endeudamiento que tiene la empresa y las posibilidades de pago para cubrir sus compromisos, los acreedores son los primeros interesados

es conocer esta medida que respalde la garantía de un ingreso fijo; los accionistas se interesan para saber hasta que punto se encuentra comprometida la empresa, y el monto de los intereses en cuanto impacta sobre las utilidades; el administrador financiero se interesa para prever las necesidades de recursos para el pago de dichas deudas y desde luego se responsabiliza que el rendimiento que genere la obtención de tales recursos siempre sea mayor a su costo, es decir sea rentable.

Para medir el apalancamiento es conveniente utilizar los siguientes rasgos:

- a) "BASEN EN DEUDA TOTAL O APALANCAMIENTO FINANCIERO":  
 $DEUDA\ TOTAL = PASIVOS\ TOTALES / ACTIVOS\ TOTALES$

Esta razón nos muestra el porcentaje de los activos totales que han sido financiados con fondos ajenos; mientras más alto sea el resultado de esta razón, más alto será el grado de apalancamiento que presenta la empresa; cuando el porcentaje obtenido sea del 50% o más, el apalancamiento se interpreta como excesivo, pudiendo presentarse el problema en este caso de que los accionistas pierdan el control de la empresa y caer en una situación de insolvencia peligrosa.

- b) "BASEN EN DEUDA A LARGO PLAZO":  
 $DEUDA\ L.P. = PASIVO\ L.P. / ACTIVOS\ TOTALES$

Esta razón muestra el porcentaje que se ha destinado o comprometido en pasivo a largo plazo para financiar activos totales, si por el contrario se desea conocer el porcentaje de activos totales que se encuentran financiados con deudas a corto plazo, únicamente bastará con deducir el resultado de esta razón a la deuda total.

c) RAZON DE PASIVO A CAPITAL

$$\text{PASIVO A CAPITAL} = \text{PASIVO L.P.} / \text{CAPITAL CONTABLE}$$

Expresa en que proporción la empresa se ha financiado con fondos ajenos, respecto de los fondos propios. Es importante considerar el tipo de actividad que tenga la empresa para poder emitir un juicio a este respecto; señala cual es la posición de la empresa frente a sus acreedores y propietarios, y en consecuencia cual es preponderante.

d) RAZON DE ACCIONES COMUNES

$$\text{ACCIONES COMUNES} = \frac{\text{CAPITAL CONTABLE} - \text{ACCIONES PREFERENTES}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

Representa el porcentaje de activos totales que ha sido adquiridos por accionistas comunes; se utiliza cuando el analista se interesa por conocer o evaluar la importancia de fondos proporcionados por los accionistas comunes.

Ahora es posible conocer la integración total del financiamiento de activos a través de los porcentajes de capital propio y deuda, es decir localizar la inversión y tomar decisiones

### III RENTABILIDAD O PRODUCTIVIDAD

Es la capacidad que posee la empresa para generar -- utilidades a través del ciclo normal de su operación; el -- índice de rentabilidad constituye un elemento fundamental -- para la toma de decisiones, principalmente cuando existe un conflicto de selección ya que permite conocer la tasa de -- rendimiento que ganará la inversión.

La productividad de una empresa se puede medir utilizando los métodos del análisis financiero enfocados básicamente sobre el Estado de Resultados, con objeto de evaluar -- los distintos factores que determinan el potencial de rendimiento en operación; como son ventas, rotación de activos y margen de utilidad en operación; es decir la eficiencia en -- la administración de recursos como resultado de operación.

#### a) RENTABILIDAD DEL ACTIVO EN OPERACION

Es la medida que expresa la productividad de los activos así como posibles deficiencias o excesos que no se hubieron detectado y por lo tanto merman la utilidad; o por el contrario la sagacidad de la administración y aprovechamiento de recursos en busca del máximo rendimiento.

La proporción se obtiene comparando la utilidad en -- operación contra los activos en operación que están representados por el capital de trabajo mas activos fijos.

## b) ANÁLISIS DE VENTAS Y UTILIDADES

Es muy importante analizar las ventas con objeto de determinar hasta que grado el ingreso por ventas resulta suficiente o insuficiente con relación al aprovechamiento de los costos incurridos; se parte de la premisa de que las ventas deben ser proporcionales a la inversión en activos y desde luego al capital; así las utilidades se incrementarán conforme aumenten las ventas y disminuyan los costos; sin embargo su exceso también resulta perjudicial.

Las ventas representan un renglón fundamental que debe vigilarse, ya que junto con los costos y con el margen de utilidad en operación, constituyen la base para presupuestar flujos de efectivo, estados financieros, punto de equilibrio, nivel de endeudamiento, establecer el precio de las acciones, determinar la estructura de capital y alcanzar los objetivos financieros satisfactoriamente.

Otro aspecto que representa la rentabilidad de una empresa son las utilidades, si se compara la utilidad neta contra el capital contable se conocerá el nivel alcanzado de rendimiento sobre el total de la inversión de los accionistas.

Así el margen de utilidad en operación puede medirse ponderando la utilidad en operación contra las ventas netas, que indicará el grado de éxito al lograr los niveles deseados de utilidad; las políticas estarán orientadas a reforzar e incrementar este margen ó a detectar y corregir oportunamente cualquier desviación de los niveles presupuestados.

c) **RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE COMÚN**

Deriva de la eficiencia en la administración y planeación financiera, ya que como se ha mencionado constantemente la sagacidad para invertir y financiar los fondos de la empresa, dentro del equilibrio necesario de riesgo y rendimiento; se refleja en las utilidades a favor de accionistas comunes.

Esta medida se determina por la comparación de la utilidad neta común contra el capital contable, e indica el rendimiento que obtendrán las acciones sobre el valor en libros.

Constituye un aspecto sensible al tipo de financiamiento que utilice la empresa y por ello es fundamental ponderar para cada alternativa el rendimiento probable, con objeto de seleccionar aquella que a pesar de su costo impulse la productividad de la empresa, e incremente la rentabilidad del capital contable común; e inclusive evaluar la posible mezcla de varias alternativas que a la vez permitan dispersar el riesgo.

Ejemplo:

1) La compañía " X " S.A., proyecta una inversión total en activos de \$ 50,000.00 con ventas netas esperadas por ----- \$ 120,000.000.00 y obtener una utilidad de operación de ---- \$ 20,000.000.00; así para cubrir dicha inversión desea utilizar capital contable común, sin embargo antes se interesa por conocer cual será el rendimiento del capital contable común -- suponiendo que la tasa de impuesto sobre la renta y PTU asciendan al 50% aproximadamente.

El planteamiento es el siguiente:

Utilidad de operación	20,000.000.00
menos Intereses	-.-
Utilidad gravable	20,000.000.00
menos ISR y PTU	<u>10,000.000.00</u>
Utilidad distribuable	10,000.000.00
menos Dividendos preferentes	-.-
Utilidad neta común	<u>\$ 10,000.000.00</u> *****

Rentabilidad del CCC = Utilidad neta común /capital común--  
10,000.000.00 / 50,000.000.00 =20%

2) Ahora bien, existe la alternativa de incluir socios preferentes con una aportación del 50% y que exigen un dividendo - fijo del 15%, cual será la tasa de rendimiento para el capital contable común ?

Utilidad de operación	20,000.000.00
menos Intereses	-.-
Utilidad gravable	20,000.000.00
menos ISR Y PTU	<u>10,000.000.00</u>
Utilidad distribuable	10,000.000.00
menos Dividendos preferentes	<u>3,750.000.00</u>
Utilidad neta común	<u>\$ 6,250.000.00</u> *****





4) Sin embargo se desea saber que pasará si la empresa -- utiliza una combinación de las distintas fuentes de financiamiento con aportación del 40% de capital contable común, 20% del capital preferente y 40% restante a través de pasivos ?

Utilidad de operación	20,000.000.00
menos Intereses	3,000.000.00
Utilidad Gravable	17,000.000.00
menos ISR Y PTU	8,500.000.00
Utilidad distribuable	<u>8,500.000.00</u>
menos Dividendos preferentes	<u>1,500.000.00</u>
Utilidad neta común	<u>\$ 7,000.000.00</u>
	*****

Rentabilidad del C.C.C. =  $7,000.000.00 / 20,000.000.00 = 35\%$

Conclusión: Por lo general conforme aumenta el riesgo también se incrementa el rendimiento, siempre que la productividad no decline; así es posible lograr que la utilización de recursos ajenos redunden en mayores rendimientos para los dueños del negocio.

#### d) PUNTO DE INDIFERENCIA

Es el nivel de utilidades de operación donde la rentabilidad a favor de socios comunes resulta igual para dos o más -- alternativas de financiamiento, sin embargo considerando que aún existen fuertes diferencias de riesgo entre una y otra, es conveniente que se evalúen cuidadosamente antes de tomar una decisión.

**Ejemplo:**

De acuerdo con el ejercicio anterior, ahora se supone que las utilidades fueron de \$ 15,000.000.00, para fines --- prácticos expresaremos las cifras cerradas a miles de pesos:

	CASO 1	CASO 2	CASO 3	CASO 4
Utilidad de operación	15,000	15,000	15,000	15,000
menos				
Intereses			3,750	3,000
Utilidad gravable	15,000	15,000	11,250	12,000
menos				
ISR Y PTU	7,500	7,500	5,625	6,000
Utilidad distribuable	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 5,625	\$ 6,000
	-----	-----	-----	-----
 Rendimiento del C.C.C. =	 15%	 15%	 22.5%	 22.5%

En este caso el punto de indiferencia se da para las alternativas 1 y 2, y también por la 3 y 4; esta herramienta es muy útil para la selección de financiamiento y permite elegir alternativas riesgosas siempre que el nivel de utilidad de operación se espere por encima del punto de indiferencia.

## II COSTO DE CAPITAL

Representa la tasa o porcentaje anual de costo real para manejar determinados fondos durante un periodo específico; equivale a un costo de operación que establece el mercado y los inversionistas al encontrar el equilibrio óptimo entre el riesgo y rendimiento.

Se denomina también "costo de oportunidad", debido a que representa el costo de seleccionar una alternativa sacrificando la oportunidad de otras posibles; y representa la tasa mínima para aceptación o rechazo de un proyecto, apoyándose en el valor presente de los flujos de efectivo que genera el proyecto.

El costo de capital de una empresa es la tasa de descuento con la característica de que cualquier inversión cuyo rendimiento sea mayor a este porcentaje, aumentará el valor de mercado de las acciones; y por el contrario si es menor disminuirá su valor. Constituye una tasa de rendimiento establecida que se determina como el nivel mínimo de rentabilidad para su proyecto.

Su principal utilidad se fundamenta para el diseño de la estructura financiera que maximice el valor de la participación de los dueños; sin embargo cualquier error en la determinación del costo de capital afectará el ritmo de crecimiento de la empresa, generando un desaprovechamiento en la asignación de recursos y en la misma estructura de capital.

#### REQUISITOS PARA DETERMINAR EL COSTO DE CAPITAL

- 10.- Clasificar las fuentes financiadoras, dependiendo de la forma como se integre el costo de cada una.
20. Determinar el costo real de los componentes que integran pasivo y capital, con objeto de establecer si el valor presente de los flujos de efectivo esperados resulta mayor o menor a la inversión requerida.

Este costo real deberá calcularse e ajustarse a partir del impacto o deducibilidad fiscal; ya que se habrá de calcular el valor presente neto de los flujos después de impuestos, o bien comparar la tasa de rendimiento descontada que se obtuve, sobre los flujos de efectivo -- después de impuestos; por lo tanto la base de comparación deberá ser igual.

30. Determinar el costo promedio ponderando los costos de capital de las diversas fuentes de financiamiento de pasivo y capital, se ponderan de acuerdo con las proporciones que guardan dentro de la estructura financiera, considerando sus valores de mercado, obteniendo así el ponderado individual y finalmente la sumatoria de estos será el promedio. Es conveniente comparar este contra los costos de capital de empresas similares.

Es importante determinar un costo conjunto en virtud de la combinación natural de capital y pasivo que propician la misma operación y fuentes alternas de financiamiento; así se conocerá en todo momento el equilibrio que deba guardar la estructura de capital, y sobre esta tasa se pueden añadir aún algunas décimas que permitan ampliar el margen de seguridad, ya que a través del tiempo este podrá variar.

a) **COSTO DE PASIVO - EMISION DE OBLIGACIONES**

El costo de capital del pasivo representa el rendimiento que habrán de obtener los acreedores durante la vigencia del crédito hasta su vencimiento y que la empresa deberá pagar por la disponibilidad del crédito.

Se determina al enfrentar la cantidad neta de efectivo que pueda obtener de la emisión, contra el compromiso asumido con los obligacionistas:

- 1.- Determinar la cantidad de fondos promedio disponibles durante su vigencia.
- 2.- Calcular el costo anual de dichos fondos
- 3.- Calcular el porcentaje del costo anual promedio, con relación al promedio de fondos disponibles; es decir la ponderación del punto dos contra el punto uno.
- 4.- Ajustar esta tasa a una base después de impuestos.

Existen otros métodos exactos que se basan en el valor presente, sin embargo ya comentamos que se trata de un capítulo meramente descriptivo.

b) **COSTO DE CAPITAL - ACCIONES PREFERENTES**

El costo de capital para las acciones preferentes, simplemente equivale a la razón del dividendo actual a su precio de mercado

Se obtiene determinando la relación de los dividendos anuales que se obligó la empresa a pagar, con el precio de mercado de las acciones preferentes; y desde luego como se comentó anteriormente, su determinación presupone que no existe obligación alguna para amortizar estas acciones en forma gradual .

Su cálculo requiere de la aplicación de una ecuación que representa el valor presente de una corriente infinita de flujos uniformes de efectivo; donde el costo por acciones preferentes sería igual a la resultante de dividir los dividendos anuales esperados sobre el precio de mercado de las acciones. Desde luego que no es necesario hacer el -- ajuste fiscal sobre esta tasa, pues esta considerada después de impuestos por no ser deducible.

#### c) COSTO DE CAPITAL - ACCIONES COMUNES

El costo de las acciones comunes en circulación, es -- aquella tasa que iguala la corriente de los futuros dividendos pagaderos en efectivo, con el precio de mercado de las acciones; este método es análogo a la forma de calcular la tasa de contada.

La determinación del costo de capital común se encuentra . sujeto a un procedimiento laborioso, debido a que en este caso no existe certeza en los flujos y además estos son variables; - dificultando la utilización de tablas de valor presente que su ponen flujos uniformes anuales.

El costo de las acciones comunes se determinará por la sumatoria del rendimiento que obtengan los accionistas - comunes como dividendos esperados, en proporción al valor - actual de mercado; mas la tasa de crecimiento esperada.

El precio actual de mercado podrá determinarse por -- la sumatoria del valor presente del dividendo al finalizar - el período, más el valor presente del precio de mercado al fi nalizar el período; y a su vez este será igual al valor pre-  
sente de los dividendos esperados.

#### d) COSTO DE UTILIDADES RETENIDAS

Existe un costo de oportunidad que también se involucra - con las utilidades retenidas, considerando que si estas hubie-  
sen sido distribuidas estarían sujetas al gravamen fiscal por - dividendos recibidos; sin embargo si estas utilidades se rein-  
vierten dentro de la empresa y se espera sobre ellas una tasa  
de rendimiento adecuada; el precio de mercado de las acciones se  
elevará.

Los accionistas pueden vender sus acciones pero la ganancia  
resultaría menor al ingreso por dividendos esperados segura-  
mente.

## PLANEACION DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Se desarrolla con base en una mezcla determinada de pasivo y capital que dentro del equilibrio óptimo de riesgo y rendimiento, permita maximizar la rentabilidad a favor de los accionistas comunes; esto es utilizando además del capital una proporción de pasivos en pequeñas dosis hasta lograr la combinación idónea en que las reacciones propietarios y acreedores lleguen a su equilibrio, sin exceder el nivel de endeudamiento tolerable; logrando así minimizar el costo de capital para los dueños y maximizar el valor del mercado de la empresa.

Es necesario aplicar el criterio y conocimiento como se mencionó en capítulos anteriores para considerar la presencia de ciertos elementos o fuerzas que entran en conflicto cuando se desea estructurar un plan financiero; existirán tendencias y restricciones referentes a la disponibilidad de fuentes financieras que se desean, su adecuación, riesgo, rendimiento; palanca de operación y financiera, políticas administrativas y control, oportunidad; así como características y limitantes generales de la economía, de la industria y de la misma empresa; variaciones cíclicas, estandares, tamaño de la empresa, seguridad crediticia y de control, etc.



5.2 " EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS

CONCLUSION

El principal objetivo de una Sociedad Anónima radica en la obtención y maximización de utilidades que reflejen una inversión redituable para sus dueños; para tal efecto deberán financiar su operación y planes futuros o de expansión a través de diversas fuentes.

El Mercado de Valores en México ha tenido un fuerte impulso durante los últimos años a través de la introducción de nuevos instrumentos y promociones fiscales acordes con las necesidades de financiamiento y a la situación económica del país.

Es muy importante que la empresa al buscar sus recursos financieros, evalúe realmente las ventajas y condiciones de rendimiento, seguridad, costo, disponibilidad, etc., que ofrecen las alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores; y deje de depender de alternativas tradicionales como créditos bancarios que en la actualidad se caracterizan por restricciones de disponibilidad y plazos, además de su elevado costo; y que sin embargo por mucho tiempo han acaparado la atención de las empresas.

- 1.- En términos generales se puede concluir las principales ventajas del financiamiento a través del Mercado de Valores son:
- 1.- Proporciona bastante seguridad tanto a oferentes como a demandantes, principalmente debido a la información que difunde con relación a cotizaciones, características de emisoras, valores, tendencias del mercado operaciones, estadísticas, etc.
- 2.- Existen organismos que vigilan la sana operación del mercado y la circulación de valores emitidos por empresas solventes.
- 3.- Los intermediarios o agentes proporcionan servicios -- amplios en cuanto a asesoría, administración e información; lo cual representa un soporte al administrador financiero
- 4.- Permite obtener fuertes montos de financiamiento a plazos bastante largos.
- 5.- Permite dar un valor demostrable a la empresa.
- 6.- Sirve como un canal publicitario, que además da prestigio a la empresa (relativo) y permite ejercer efectos sinérgicos con los distintos valores de la misma, facilitando nuevas colocaciones; además todo esto redundará en la ampliación del mercado de la empresa.
- 7.- Permite así la utilización de diversos instrumentos haciendo posible diversificar riesgos y obtener el máximo rendimiento de financiamiento, así como invertir excedentes ociosos en instrumentos altamente líquidos.

8. Las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores se adecúan de acuerdo al tipo de capital que la empresa requiera a través de instrumentos - provenientes del mercado de dinero y del mercado de ca pitales; cada uno con diferentes características.

Existen valores cuyas principales características son liquidez y seguridad como Cetes, Aceptaciones Bancarias y papel comercial; los cuales permiten financiarse a -- corte plazo y además son representativos del costo y - disponibilidad real del dinero y tasas de interés; estos tienen gran aceptación bursátil.

Un instrumento de gran liquidez, seguridad y que además representa una protección contra el riesgo devaluatorio, es el petrobono que financieramente puede utilizarse para afrontar deudas en dólares, ya que su rendimiento incluyendo los intereses trimestrales se obtiene al tipo - de cambio de la fecha de vencimiento. También constituye un documento altamente bursátil.

Ahora bien, si se trata de recursos que permitan financiar estructura de capital, las acciones y obligaciones han tenido gran suceso por su misma seguridad, rendimiento y además permiten obtener fuertes montos de financiamiento ya sea en forma permanente o a plazos bastante largos; proporcionar estabilidad financiera a la empresa y se cotizan libremente en el mercado.

9. Facilita la movilidad de recursos financieros aún cuando sean a largo plazo, a través de operaciones sofisticadas como son el reperto, venta a corto, venta a futuro préstamos, etc.

- 10.- Protege al inversionista y promueve la demanda a --  
través de Sociedades de Inversión y demandantes po--  
tenciales con objeto de impulsar las operaciones.
  
- 11.- Proporciona los medios, instalaciones, intermediarios  
y elementos de contacto entre oferentes y demandantes  
y por su disponibilidad representa una fuente de fi--  
nanciamiento abierta, donde libremente se puede se---  
leccionar el instrumento o instrumentos que más con--  
vengan de acuerdo con la estructura financiera desoe--  
da.

## II.- ESQUEMA GENERAL DEL FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS

Esquematizando en forma genérica las opciones de financiamiento podemos mencionar algunas posiciones fundamentales que son:

1. - Utilizar 100% de fondos provenientes del Capital Contable Común.

Es la posición más conservadora, en función del menor riesgo, ya que de esta manera no existirá posibilidad de entrar en liquidación, ser embargada, o insolvente; practicarán todo con los accionistas comunes quienes administran la sociedad y podrán impulsarla hacia una mayor rentabilidad o observar cualquier pérdida hasta por el monto de sus aportaciones.

2. - Utilizar una parte de capital contable común, e invitar a socios preferentes para que participen con la otra parte:

En esta posición el riesgo es muy bajo, debido a que posiblemente los accionistas comunes no estuvieran en posibilidad de aportar el 100% de los fondos necesarios, pero tampoco corren el riesgo de perder el control sobre administración e comprometerse con fuertes pagos de intereses y créditos; el riesgo fundamentalmente se concreta al pago de dividendos fijos y el rendimiento se verá reflejado en la rentabilidad a favor de los accionistas comunes.

3. - Utilizar una parte de capital contable común; y otra parte a través de pasivos:

En este caso el riesgo que corre la empresa es mayor al de las anteriores posiciones, ya que los nuevos fondos - adquiridos mediante créditos requieren de un costo adicional que es el pago de intereses, y el pago del principal - tiene fecha de vencimiento; todo ello implica un pago obligatorio e independiente de las utilidades obtenidas, que -- puede llevar al embargo y a la quiebra; pero también puede generar un rendimiento superior a su costo, es decir, rentable.

4. - Utilizar en forma proporcional capital común, capital preferente y pasivos:

De esta manera se adquieren riesgos proporcionales, pero será posiblemente más fácil la obtención de los recursos - y el logro de una mayor rentabilidad; sin embargo con un buen control presupuestal podrán cubrirse los costos y riesgos que este implica.

En síntesis aún cuando los accionistas tengan aversión al riesgo, una buena administración financiera buscará maximizar sus utilidades, utilizando distintas opciones que se integren por pasivos y capital dentro de un margen tolerable de - riesgo y rendimiento acordes con la elasticidad económica, la estructura deseada, capacidades, etc; que a su vez se verán - reflejadas en el valor de mercado de sus acciones. Desde -- luego que toda alternativa de rendimiento lleva una proporción de riesgo, sin embargo, a través de la adecuada planeación de estructura de capital se podrán diversificar riesgos y optimizar rendimientos.

Se han descrito las ventajas que ofrecen el financiamiento a través del Mercado de Valores, sin embargo, es muy importante que la planeación financiera se desarrolle cuidadosamente con bases presupuestales, analizando tendencias y tasas de interés del mercado, y centrar la atención en variables reales más que en las nominales, es decir que no basta considerar que este mercado es conveniente para lanzarse sin evaluar las capacidades y situación financiera tanto de la empresa, como del contexto económico que prevalezca en el país; especialmente cuando existen expectativas al respecto.

Adicionalmente se puede considerar que el Mercado de Valores requiere de un impulso constante acorde con la dinámica financiera y con los requerimientos específicos de las empresas; quizá la internacionalización del Mercado de Valores pudiera impulsar el desarrollo económico del país, desde luego bajo su correspondiente regulación; además generar medidas de refuerzo a la estabilidad del mercado; así como mayores estímulos para la demanda interna; nuevos instrumentos quizá más accesibles para el ahorrador de bajo potencial, etc.

## BIBLIOGRAFIA

### LIBROS:

- " LA BOLSA DE VALORES "  
Adolfo Escudero Albuernas  
Edit. Trillas 1988
  
- " LA BOLSA "  
José Peréz Stuart  
Fernando Pescador  
Edit. Diana
  
- " LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO "  
Legunilla Isárritu Alfredo  
1973
  
- " EL MERCADO DE VALORES "  
Reynaldo Hernández Belalcázar  
Luis S. Mercado Sánchez
  
- " ADMINISTRACION FINANCIERA "  
Robert W. Johnson
  
- " ADMINISTRACION FINANCIERA "  
Lawrence Schall  
Charles W. Haley  
Edit Mc. Graw Hill



**BOLETINES, APUNTES Y FOLLETOS:**

- " El Sistema Financiero Mexicano "  
Apuntes de Finanzas II F.C.A. UNAM 1974
  - " La Función Financiera "  
Boletín de la Comisión de Consultoría en  
Administración de Empresas  
INCP .
  - " Certificados de la Tesorería de la Fede  
ración "  
(CSTES) Banco de México, S.A.
- Boletines de la Bolsa Mexicana de Valores

**TESIS PROFESIONAL :**

- " Algunos comentarios del Mercado de Valores  
y su relación con la obtención de recursos  
para las empresas"  
  
Benjamin Canacho Martínez  
1979 I P H
- " El Mercado Accionario y el Funcionamiento  
Equilibrado del Desarrollo " .  
  
Fernando Obregón González  
1979 UNAM .

### BOLETINES, APUNTES Y FOLLETOS:

- " El Sistema Financiero Mexicano "   
Apuntes de Finanzas II F.C.A. UNAM 1976
  - " La Función Financiera "   
Boletín de la Comisión de Consultoría en   
Administración de Empresas   
INCF .
  - " Certificados de la Tesorería de la Federa-   
ción "   
(CETES) Banco de México, S.A.
- Boletines de la Bolsa Mexicana de Valores

### TESIS PROFESIONAL :

- " Algunos comentarios del Mercado de Valores   
y su relación con la obtención de recursos   
para las empresas"   
  
Benjamin Canache Martínez   
1976 I P H
- " El Mercado Accionario y el Funcionamiento   
Equilibrado del Desarrollo " .   
  
Fernando Obregón González   
1979 UNAM .

**CURSOS:**

" Bolsa Mexicana de Valores como alternativa de financiamiento para la empresa e inversión para el público " Febrero de 1979 .

Expositores: Sr. Manuel Tapia Osorio, Lic. Manuel Sonosa Alense, Lic. Raymundo Leal --  
Marques, C.P. Othón Ruiz, Lic. Fernando Treviño.

" Bolsa y Público " Febrero de 1980

" Como opera nuestro Mercado de Valores " Noviembre -  
de 1979 .  
Colegio de Contadores Públicos de México, A.C.

Expositores: Lic. Marco Segura, Lic. Eduardo Abad  
Martínez, Ing. Alfredo Massey, Lic. -  
Guillermo Sottit A., C.P. José W. Pinedo,  
Lic. Gustave Petricioli.

**LEYES Y REGLAMENTOS:**

Ley del Mercado de Valores

Ley General de Sociedades Mercantiles

Ley General de Títulos y Operaciones  
de Crédito.

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana  
de Valores

Ley General de Instituciones de Crédito