

86 *Rojas*

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE ECONOMIA



MANUAL DE TECNICAS Y METODOS PARA
LA INVERSION EN BOLSA: RENTA VARIABLE

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A

VICTOR MANUEL LOPEZ ESPARZA

México, D. F.

1981



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

MANUAL DE TECNICAS Y METODOS PARA LA INVERSION EN BOLSA: RENTA VARIABLE

| | PAGINAS |
|--|---------|
| <u>INTRODUCCION</u> | 1 |
| <u>CAPITULO I</u> | |
| <u>ANTECEDENTES: EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO</u> | 4 |
| 1.1 "ORIGENES DEL MERCADO DE VALORES" | 4 |
| 1.2 "EVALUACION HISTORICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V." | 8 |
| 1.3 DEFINICION Y FUNCION DEL MERCADO DE VALORES | 9 |
| 1.4 CARACTERISTICAS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. | 11 |
| 1.5 INTERMEDIACION | 12 |
| <u>CAPITULO II</u> | |
| <u>MARCO TEORICO</u> | 20 |
| 2.1 TIPOS DE INVERSION EN LA BOLSA | |
| 2.1.1 CARACTERISTICAS DE LOS VALORES | 20 |
| 2.1.2 INVERSION DE RENDIMIENTO | 21 |
| 2.1.3 INVERSION DE RENDIMIENTO Y CRECIMIENTO | 23 |
| 2.1.4 INVERSION ESPECULATIVA | 24 |
| 2.2 CLASIFICACION DE LOS VALORES | 28 |
| 2.2.1 VALORES DE RENTA VARIABLE Y SU CLASIFICACION | 30 |
| 2.2.1.1 ATENDIENDO A SU ORIGEN | 31 |
| 2.2.1.2 EN CUANTO A SU FORMA | 31 |
| 2.2.1.3 EN CUANTO A LOS DERECHOS QUE CONFIEREN | 32 |
| 2.2.1.4 ATENDIENDO A SU FORMA DE PAGO | 35 |

CAPITULO III

PAGINAS

TECNICAS DE ANALISIS FUNDAMENTAL

| | | |
|---------|---|----|
| 3.1 | ANALISIS FUNDAMENTAL MACRO-ECONOMICO | 37 |
| 3.1.1 | FUENTES DE INFORMACION PARA EL ANALISIS MACRO | 37 |
| 3.1.2 | ESTIMACION DE LA ECONOMIA | 38 |
| 3.1.2.1 | EL CICLO ECONOMICO, SUS CARACTERISTICAS E IMPORTANCIA | 39 |
| 3.1.2.2 | EL CICLO ECONOMICO ESTADOUNIDENSE PARA EL INVERSIONISTA MEXICANO | 46 |
| 3.1.2.3 | EL CICLO ECONOMICO EN MEXICO | 47 |
| 3.1.2.4 | LA INFLACION | 50 |
| 3.1.2.5 | BALANZA DE PAGOS Y SU IMPORTANCIA PARA EL INVERSIONISTA | 57 |
| 3.1.3 | ESTIMACION DE LOS SECTORES INDUSTRIALES | 60 |
| 3.1.3.1 | EL CONCEPTO DE CICLO VITAL DE DESARROLLO INDUSTRIAL | 60 |
| 3.1.3.2 | INFLUENCIA SOBRE LAS VENTAS DEL SECTOR INDUSTRIAL | 62 |
| 3.2 | ANALISIS FUNDAMENTAL MICRO-ECONOMICO | 65 |
| 3.2.1 | FUENTES DE INFORMACION PARA EL ANALISIS FUNDA MENTAL MICRO-ECONOMICO | 65 |
| 3.2.2 | ANTECEDENTES DE LA COMPANIA | 66 |
| 3.2.3 | LA DIRECCION DE LA EMPRESA | 69 |
| 3.2.4 | PERSPECTIVAS FUTURAS DE VENTAS | 70 |
| 3.2.4.1 | EL MERCADO DE LA COMPANIA | 71 |
| 3.2.4.2 | EL DESARROLLO DEL PRODUCTO | 72 |
| 3.2.4.3 | POLITICA DE COMERCIALIZACION | 74 |
| 3.2.4.4 | NUEVOS PROYECTOS DE INVERSION | 75 |

| | | |
|-------|--|---------------|
| 3.3 | TECNICAS DE ANALISIS PARA LA INTERPRETACION DE ESTADOS FINANCIEROS | PAGINAS 76 |
| 3.3.1 | ENTORNO DE LA EMPRESA | 86 |
| 3.3.2 | ESTADISTICA DE LA EMISORA | 90 |
| 3.3.3 | ESTADISTICA DE BANCOS | 97 |
| 3.3.4 | ENTORNO DE LA EMPRESA (BANCOS) | 100 |

CAPITULO IV

TECNICAS DE ANALISIS BURSATIL

| | | |
|-------|---------------------------------|-----|
| 4.1 | ANALISIS TECNICO | 108 |
| 4.1.1 | TEORIA DOW | 108 |
| 4.1.2 | INDICADORES | 110 |
| 4.1.3 | PROMEDIOS MOVILES | 114 |
| 4.1.4 | MAXIMOS Y MINIMOS | 115 |
| 4.1.5 | RESISTENCIA Y SOPORTE | 116 |
| 4.1.6 | VOLUMEN NETO ACUMULADO | 118 |
| 4.1.7 | PUNTO FIGURA | 119 |
| 4.2 | ANALISIS BURSATIL DE LA EMISORA | 127 |
| 4.2.1 | MULTIPILOS | 127 |
| 4.2.2 | BURSATILIDAD | 128 |
| 4.2.3 | CRECIMIENTO | 130 |
| 4.2.4 | RIESGO | 130 |
| 4.2.5 | POLITICA DE DIVIDENDOS | 132 |

CAPITULO V

MEJODOS PARA LA FORMACION DE UNA CARTERA DE VALORES

| | | |
|-----|---|-----|
| 5.1 | POLITICAS EN LA FORMACION DE UNA CARTERA DE VALORES | 136 |
|-----|---|-----|

| | PAGINAS |
|--|---------|
| 5.1.1 CLASIFICACION DE LAS POLITICAS DE INVERSION | 140 |
| 5.1.2 EL RIESGO FINANCIERO EN LA CONSTITUCION DE LA CARTERA DE VALORES | 141 |
| 5.1.2.1 LA CATEGORIA DE LOS VALORES | 142 |
| 5.1.2.2 DIVERSIFICACION DEL RIESGO FINANCIERO | 143 |
| 5.1.2.3 CONCENTRACION DEL RIESGO | 144 |
| 5.2 POLITICAS EN LA ADMINISTRACION DE UNA CARTERA DE VALORES | |
| 5.2.1 POLITICA PARA HACER FRENTE A LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS | 146 |
| 5.2.2 POLITICA ESTRICTAMENTE DEFENSIVA | 148 |
| 5.2.3 POLITICAS AGRESIVAS PARA EL BENEFICIO A LARGO PLAZO | 150 |
| 5.2.3.1 LAS ACCIONES ORDINARIAS COMO INVERSION A LARGO PLAZO | 151 |
| 5.2.3.2 LA INVERSION EN ACCIONES DE DESARROLLO | 152 |
| 5.2.4 LA ADMINISTRACION DE LA CARTERA DE VALORES PARA CONSEGUIR UN BENEFICIO | 153 |
| 5.2.4.1 REAJUSTE POR INFLUENCIAS CICLICAS SOBRE LOS VALORES | 154 |
| 5.2.4.2 REAJUSTE DE LA CARTERA EN PREVISION DE CAMBIOS EN LOS PRECIOS | 155 |
| 5.2.4.3 LA COMPRA-VENTA DE VALORES EN FUNCION DE LAS FLUCTUACIONES DEL MERCADO GENERAL | 157 |
| 5.2.4.4 PLANES DE REGULACION INVERSORA | 158 |
| 5.2.4.5 ESPECULACION EN VALORES ESCOGIDOS | 161 |

CAPITULO VI

CASO CONCRETO:

DESC, SOCIEDAD DE FOMENTO INDUSTRIAL, S.A. DE C.V.

| | |
|---|-----|
| 6.1 APARICION DE LAS SOCIEDADES Y Y UNIDADES DE FOMENTO | 166 |
| 6.2 ¿ QUE ES UNA SOCIEDAD DE FOMENTO ? | 168 |
| 6.3 ¿ QUE ES DESC ? | 169 |

| | PAGINAS | |
|---------|---|-----|
| 6.3.1 | MERCADO DE SU PRODUCTO | 170 |
| 6.3.2 | EMPRESAS QUE CONFORMAN LA SOCIEDAD | 172 |
| 6.3.2.1 | METAL MECANICA | 172 |
| 6.3.2.2 | QUIMICA-PETROQUIMICA | 175 |
| 6.3.2.3 | ALIMENTOS | 177 |
| 6.3.2.4 | R.C.A. DE C. V. | 179 |
| 6.3.2.5 | INFORMACION FINANCIERA | 181 |
| 6.3.2.6 | ENTORNO DE LA EMPRESA | 185 |
| 6.3.2.7 | ESTADISTICA EMISORA | 186 |
| 6.3.2.8 | PRECIOS DE DESC E INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. | 187 |
| 6.4 | LA ACCION DE DESC, COMO INVERSION DE RENDIMIENTO Y CRECIMIENTO | 188 |
| 6.4.1 | VALUACION | 194 |
| 6.4.2 | BURSATILIDAD | 196 |
| 6.4.3 | CRECIMIENTO DE LA EMPRESA | 196 |
| 6.4.4 | RIESGO | 198 |
| 6.4.4.1 | PROTECCION CONTRA DEVALUACIONES E INFLACION | 198 |
| 6.4.5 | RENDIMIENTO ACCIONARIO | 200 |
| 6.4.6 | CAPITAL DEFLACIONADO O REAL | 201 |
| | <u>CONCLUSIONES</u> | 207 |
| | <u>APENDICES</u> | |
| I | HOJA DE MULTIPLOS | 210 |
| II | CETES Y PETROBONOS | 215 |
| III | AJUSTE DE PRECIOS | 218 |
| IV | GLOSARIO DE TERMINOS BURSATILES | 226 |
| | <u>FUENTES GENERALES DE INFORMACION</u> | 244 |

INTRODUCCION

El presente manual tiene por objeto el reunir la información esencial encaminada al análisis y selección de valores de renta variable en Bolsa, buscando obtener atractivos rendimientos.

Actualmente no existe en México un documento que reúna los métodos y técnicas de la inversión bursátil. Por tal motivo se hace necesaria la elaboración de este manual.

El método utilizado para examinar el tema fue el Racionalismo, entendido esencialmente como: la actitud de quien se confía a los procedimientos de la razón para la determinación de técnicas, con un fin específico.

Este método permitió elaborar un sistema teórico-práctico orientado a la toma de decisiones para una selección acertada de valores respaldados por una excelente estructura y prestigio, capaces de soportar períodos difíciles de depresión económica, protegiendo de esta manera la inversión del gran público.

La hipótesis que se maneja al interior de este trabajo se funda en la siguiente afirmación: la inversión en bolsa no es un azar, ni las ganancias o pérdidas producidas son consecuencia de una "lotería", sino por el contrario, el conocimiento científico, es decir, objetivo y oportuno, producto de técnicas de análisis económico y estadístico, podrán determinar los márgenes de riesgo al que están sometidas estas inversiones y así permitir el manejo acertado del capital en bolsa.

A continuación se expone en forma general el contenido de cada uno de los capítulos:

Primer Capítulo.- Antecedentes.- Se esboza brevemente la historia de la Bolsa Mexicana de Valores, así como las funciones que desempeña ésta en el crecimiento industrial por medio de su papel de financiera, beneficiando a las empresas inscritas.

Segundo Capítulo.- Marco Teórico. En éste, se señalan las tres formas de inversión en bolsa; las dos primeras, conocidas, como inversiones en un sentido estricto, donde el capitalista asume la actitud de financiero, dejando su dinero a largo plazo, y la tercera, la de corto plazo, mejor conocida como especulativa, entendida como aquella que busca la ganancia inmediata.

Tercer Capítulo.- Técnicas de Análisis Fundamental.- Aquí se lleva a cabo una presentación de las distintas técnicas macro económicas y micro económicas encaminadas a evaluar a las empresas que cotizan sus acciones en el mercado de valores.

Cuarto Capítulo.- Técnicas de Análisis Bursátil.- Consiste en el estudio de los elementos concretos que un inversionista debe conocer para seleccionar sus valores al interior del mercado.

Quinto Capítulo.- Métodos para la Formación de una Cartera de Valores. Este capítulo explica las distintas políticas que el inversionista debe conocer para proteger su capital contra las fluctuaciones del mercado. Las políticas pueden resumirse en dos: agresivas y conservadoras.

Sexto Capítulo.- Un Caso Concreto.- En éste, se pretende hacer síntesis de todo lo expuesto en capítulos anteriores, ilustrando con el análisis de la acción de Desc (Desarrollo Económico Sociedad Civil), Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V.

El manual habrá cumplido su objetivo siempre y cuando logre en la mentalidad del interesado en valores de renta variable, la conciencia sobre los elementos necesarios para una inteligente toma de decisiones.

CAPITULO I ANTECEDENTES. - EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

1.1 "ORIGENES DEL MERCADO DE VALORES MEXICANO" (1)

Los modestos orígenes del mercado mexicano al igual que tantos otros mercados de esta clase en el mundo nacieron en alguna esquina (el nuestro en esta capital), donde se dice que un experto en información sobre títulos valoraba o compraba títulos mineros en bodega, gracias a sus altos rendimientos. Posteriormente, los corredores con alguna clientela trabajaban a pie; y también un grupo de ellos adquirió coches rojos de dos caballos, cuyos aurigas o cocheros servían de guía para conocer al corredor que se buscaba. Estos carruajes llevan a sus ocupantes en busca de compradores por los ámbitos de la naciente burguesía citadina.

Por Decreto del 19 de octubre de 1887 se aprobó el contrato celebrado el 21 de mayo del mismo año entre el Gobierno General y los Sres. Aspe y Labadie para el establecimiento de una bolsa mercantil.

Por Decreto del 6 de junio de 1888 se aprobó otro contrato el 21 de febrero del mismo año entre el Gobierno General y don Feliciano Navarro para continuar los negocios de la Agencia Mercantil establecida desde 1885.

Como dato informativo con respecto a la antigüedad de los corredores, comentamos que en 1862 existían ya en México unas juntas Mercantiles de Fomento y una Lonja de México. El número de señores propietarios de esta Lonja sumaba a 41 miembros. En consecuencia, también existía una Junta de Corredores habilitados por la entonces Regencia del Imperio para ejercer su profesión en la capital. Había corredores de diversas finanzas dedicados a negocios de permutas de crédito del Estado, letras y otros valores endosables de particulares o corporaciones, así como multitud de otras transacciones comerciales corrientes.

Hacia 1890, existían casas comisionistas en la calle de la Cadena y otras entre cuyos titulares figuraban: don Castro de la Mora, - P. Pérez y Cía., J. Ituarte, Salvador de la Fuente, etc. También manejaban envíos de pesos fuertes del interior para comprar abastecimientos en la capital y Veracruz. Este tráfico murió en el siglo XIX.

En cuanto a las tradiciones preliminares de nuestro mercado - organizado de valores, se dice que las primeras transacciones bursátiles de México efectuadas en local cerrado, tuvieron lugar en las oficinas de la Cía. Mexicana de Gas, donde el secretario de esta empresa, - don Emilio Trigueros, contribuyó eficazmente a que se reunieran allí - buen número de ingenieros de minas, mexicanos e ingleses, principalmente, y a que con su intervención se concertaran operaciones sobre valores, con preferencia mineros.

Los beneficios que las acciones mineras produjeron a sus poseedores, despertaron en el público un gran interés hacia las operaciones de compra y venta de las mismas, aumentando notablemente el número de intermediarios en las cesiones de los títulos.

Otro centro de contratación que adquirió también mucha importancia, en el cual se suscribían acciones, se discutían escrituras y se formulaban estatutos de compañías mineras, fue el establecimiento de la Viuda de Genin. Esta señora permitía aquella clase de actividades dentro del local en el que se desarrollaba su negocio de pastelería en la segunda calle de Plateros (hoy Av. Francisco I. Madero).

Las reuniones que se celebraban en este establecimiento atrajeron a sus cercanías a un gran número de personas, gran parte de las cuales llegó a ejercitar en plena calle funciones similares, en cierto modo, a las de los corredores y agentes de valores, aunque no tuvieran las formalidades que hoy en día se requieren para esta clase de transacciones.

Entonces un señor de apellido Murguía, tomo por su cuenta un local en la calle 5 de mayo, al que podían entrar todos los corredores, mediante el pago de cinco pesos mensuales, pero no habiendo tenido mucha aceptación por parte de estos últimos, la vida de ese nuevo centro no se prolongó mucho tiempo.

Los corredores a partir de ese momento comenzaron a reunirse primero en una cantina que se llamaba El Club Alpin, situado en una vieja casona, que fue derrumbada posteriormente para construir el actual Casino hispañol; los corredores siguieron reuniéndose en un teatro que estaba en el lugar que ocupaba la Casa Bocker, pasando de esta última parte, a efectuar sus operaciones a los billares del Hotel de la Bella Unión.

Poco después, Murguía volvió a establecer otro local en la calle de Capuchinas, hoy Venustiano Carranza; después, con motivo de una dificultad que tuvo este señor Murguía con uno de los corredores, hizo ver a todos sus compañeros la conveniencia de tomar un local por cuenta de los mismos corredores, idea que fue aceptada desde luego, suscribiéndose en unas cuantas horas el capital para fundar una Bolsa Privada, el cual estaba representado por cien acciones de valor nominal de cincuenta pesos cada una. Se tomó en arrendamiento la parte del edificio de la -- Cía. de Seguros la Mexicana que daba al entonces Callejón de la Olla, -- quedando constituida por escritura de fecha 4 de enero de 1907 ante el -- Notario Público Manuel Altamira, la Bolsa Privada de México, S.C.L., y -- el 3 de junio de 1910, se transformó en Bolsa de Valores de México, S.C.L., la cual fue liquidada con fecha 17 de octubre de 1933, para constituir la actual Bolsa de Valores de México, S. A. de C.V., de acuerdo con la concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público -- con fecha 29 de agosto de 1933.

Finalmente, al centralizarse las operaciones en bolsa, desapareciendo las pequeñas bolsas regionales de Monterrey y Guadalajara, la Bolsa de Valores de México, S. A. de C. V. cambió su denominación social por la de Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Al instalarse ésta Bolsa de México, produjo descontentos entre los componentes de la "coyotera", pues mientras que unos aceptaron inscribirse en esta Bolsa, otros formaron un grupo por separado arrendando un local en la calle de la Palma.

La mala organización que se le dió a la Bolsa de México, el sistema poco práctico que en ella se implantó y las facilidades que se daban para operar en el local de la calle de Palma, hicieron que al final, el triunfo fuera para los que se habían congregado en éste último lugar.

La Bolsa de México era propiedad de un reducido número de personas y no de los que figuraban como agentes, quienes tenían que pagar a la Bolsa una cuota sobre el importe de las operaciones que realizaban, lo que unido a otras muchas cláusulas primitivas, hicieron que los que ahí operaban no se sintieran con toda la independencia ni con toda la facultad necesaria para bien dirigir sus actividades.

Naturalmente, todo esto no podía encajar dentro de un grupo de hombres acostumbrados siempre a gozar de la más amplia libertad, y que era uno de los puntos más atractivos que existían en el local de la calle de Palma.

Poco a poco, la Bolsa de México, de la segunda calle de Plateos, fue perdiendo interés; el movimiento se redujo a su más mínima expresión; los corredores hufan de los salones; los remates a veces no se efectuaban por falta de asistentes, y por último en abril de 1896, ya no se registraban operaciones de ninguna clase, por lo que esta institución se cerró.

Este hubiera sido el momento, en que el centro de operaciones establecido en el local de la Palma tomara incremento, pero habiendo surgido dificultades entre los que lo regentaban, también desapareció poco después que la Bolsa de México.

Otros lugares, que podemos mencionar, de concurrencia para mediadores y clientes eran el aparador de Marnat, la puerta de la Casa Gual y las fachadas de otras casas comerciales que allí existían.

1.2 "EVOLUCION HISTORICA DE LA BOLSA DE VALORES MEXICANA" (B.M.V.)
(2)

El don de imitación por una parte, y por otra, la fama que había de que en la calle de Plateros se ganaba con facilidad el dinero, hizo que todo aquel que no tuviera en que ocuparse, llegara desde temprana hora y se acomodara en las fachadas de las casas comerciales que ahí -- existían, en espera de que le cayera algún cliente. Algunos de aquellos, seguramente eran magníficas personas, pero otros eran completamente desconocidos, por lo que seguido se sabía de casos de poca formalidad, de anulaciones entre el precio de compra y venta (se bautizó a los corredores poco escrupulosos, que hacían este último acto, con el calificativo de "coyotes"), etc.

Esta falta de cumplimiento en las operaciones, y el haberse comenzado a comprobar, de que algún señor sin escrúpulos emprendiera el -- vuelo con todo y un rollo de acciones, y la necesidad de unirse más los -- que verdaderamente eran especialistas en la materia y que por su absoluta honradez contaban con una buena clientela, hicieron que un grupo de -- personas pensara y llevara a la práctica el establecimiento en México de una Bolsa de Valores, a la que tuvieran entrada determinadas personas, -- en la que se restringieran las costumbres establecidas y se cumpliera -- con un reglamento adecuado al medio. Corredores ampliamente conocidos, -- fueron desde luego admitidos, y se les consideró como socios de esa institución, para lo cual era indispensable una fianza.

Por fin, después de vencer las dificultades inherentes al caso, la Bolsa de México, fue fundada el 21 de octubre de 1895 estableciendo sus salones y sus oficinas en la casa número 9 de la segunda calle de -- Plateros

1.3 DEFINICION Y FUNCION DEL MERCADO DE VALORES

Una vez mencionados algunos antecedentes, definiremos el Mercado de Valores como "el mecanismo a través del cual se emiten, colocan y distribuyen los valores, entendiendo por éstos los títulos de crédito -- que se emiten en serie, perfectamente homogéneos y que por sus características especiales son susceptibles de ser ofrecidos y demandados en el mercado" (3).

La necesidad de contar con un Mercado de Valores organizado está en función directa del crecimiento de la actividad empresarial de un país determinado y de la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados para el financiamiento de las empresas eficientes y productivas. Esto nos lleva a pensar en la función que debe cumplir un Mercado de Valores, la cual se puede analizar desde dos enfoques diferentes.

a) El Mercado Primario

"El mercado primario o de distribución original es un sector del Mercado de Valores, que tiene como función, permitir la emisión de valores y la distribución de valores recién emitidos, que constituyen el verdadero flujo de recursos hacia la empresa" (4).

Se denomina mercado primario al de colocación directa de las ampliaciones de capital y nuevo en el público inversionista, mediante la oferta pública que tiene lugar con un prospecto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el cual se determina todo el caudal de información relativo a la empresa emisora, así como la clase de emisión, sus rendimientos fijos o variables y fechas de pago y amortización (en el caso de las obligaciones). La colocación entre el público es tomada por una casa de bolsa o sindicato de casas de bolsa.

b) El Mercado Secundario

"El otro sector es aquel donde se llevan a cabo las transacciones bursátiles con valores ya emitidos que se encuentran en circulación, llamado mercado secundario o de distribución secundaria" (5).

El mercado secundario comprende el Mercado de Capitales en su conjunto y la Bolsa Mexicana de Valores para los valores inscritos; pero habitualmente se considera que el mercado bursátil organizado cumple con todas las condiciones de un mercado secundario completo, ya que no sólo disfruta de ventajas fiscales relativas a los cambios de propiedad sino que también sus valores inscritos reúnen las características de títulos de primera línea para la confianza de inversionistas y el mejor funcionamiento de sus operaciones.

Por otro lado, el mercado secundario permite volver a la liquidez para entrar en otras operaciones de inversión, para la adquisición de nuevos papeles bursátiles y otros medios de inversión.

"El mercado secundario propone en su juego de demandas y ofertas, la mejor valoración de los activos financieros y las más completas expectativas posibles dentro del riesgo que supone toda inversión en su capacidad de capital de riesgo" (6).

Estos dos mercados se encuentran íntimamente relacionados, ya que si el mercado secundario atraviesa un momento de auge, es muy probable que las nuevas emisiones tengan una acogida positiva.

1.4 CARACTERISTICAS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

Se puede afirmar que el Mercado Bursátil encuentra su fundamentación y razón natural de existencia en la Bolsa Mexicana de Valores, con 85 años de vida, considerada institución-auxiliar de crédito normada por la Comisión Nacional Bancaria-hasta 1975 y, a partir de esta fecha, con autonomía operativa-y rango financiero propio, constituida legalmente como sociedad anónima de capital variable, regulada por la Comisión Nacional de Valores, a través de la Ley del Mercado de Valores -promulgada en el año de 1975.

En su ámbito interno, la Bolsa se encuentra regida como cualquier sociedad por sus estatutos y reglamento interior.

"La función principal de la Bolsa es servir como medio de financiamiento y de inversión de empresas y personas, -promoviendo el encuentro de oferentes y demandantes de valores y fungiendo como catalizador para que los valores tanto de renta fija como de renta variable adquieran el valor real que les corresponde en el mercado" (7).

El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., nos menciona que ésta tiene por objeto:

1. Inscribir, previos los requisitos legales respectivos, los títulos o valores que puedan ser objeto de operación en la Bolsa.
2. Establecer locales adecuados para que sus socios lleven a cabo operaciones con los títulos o valores inscritos.

3. Establecer las reglas de operación a que han de sujetarse, de acuerdo con la Ley, las transacciones que sus socios lleven a cabo en la Bolsa.
4. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a lo dispuesto en las leyes, reglamentos y estatutos, así como a los mejores usos y costumbres relativos.
5. Fomentar las transacciones con títulos o valores, y procurar el mejor y más firme desarrollo del mercado respectivo, y
6. Certificar la cotización que de las operaciones realizadas resulte, para los títulos y valores inscritos en la Bolsa y publicar noticias sobre las operaciones que se llevan a cabo, así como sobre los informes que suministren oficialmente las empresas cuyos títulos hayan sido admitidos a operación.

Además, la Bolsa Mexicana de Valores realiza campañas educativas con el objeto de divulgar las ventajas de la inversión en valores y conocimiento de las prácticas empleadas en el mercado.

1.5 INTERMEDIACION

El artículo 4° de la Ley del Mercado de Valores, señala que se considera intermediación en el mercado de valores, la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores, así como las operaciones por cuenta propia,

con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.

En el artículo 13 se señala que sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores, los documentos inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, "salvo que se trate de operaciones que, sin constituir oferta pública, tengan por objeto la suscripción de acciones, la fusión o transformación de sociedades o la transferencia de proporciones importantes del capital de empresas".

Conforme al artículo 22, la calidad de agentes de valores autoriza, además, a prestar asesoría en materia de valores; y finalmente, conforme al artículo 23, los agentes de valores que tengan la calidad de sociedades podrán recibir y otorgar créditos, realizar operaciones de compra-venta de valores por cuenta propia, proporcionar servicio de guarda y administración de valores y llevar a cabo aquellas actividades análogas o complementarias que sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, todo ello con sujeción a la ley o a las disposiciones de carácter general que al efecto y con apego a la misma ley se dicten.

Ahora bien, concretamente y con base en los preceptos legales antes mencionados, la actividad de los agentes de valores, se refleja en las siguientes operaciones:

- 1a. "La compra-venta de valores por cuenta de terceros - clientes del agente. En esta actividad, el agente no pone en contacto a las partes, no comunica a oferentes y demandantes, sino que solamente formula las ofertas de compra y venta o acepta las que se le hagan por otros agentes, para cumplir con las órdenes de su clientela.

- 2a. Además de esta función, que se puede considerar la actividad típica de los agentes de valores, estos pueden, en los términos del ya citado artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores, intervenir en operaciones de transmisión de paquetes importantes de acciones, en transacciones de transferencia para la fusión o transformación de sociedades o la suscripción de acciones, a condición de que no constituyan oferta pública, caso en el cual podrán operar con valores que no cuenten con inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. En estos casos ponen en contacto a compradores y vendedores de tales paquetes accionarios.
- 3a. Como se mencionó antes, los agentes de valores están autorizados también, a participar en la oferta pública de títulos como colocadores, función que pueden llevar a cabo mediante adquisición en firme, en caso de ser agentes de valores persona moral. En estos casos, es la sociedad emisora en el supuesto de oferta primaria, o el grupo de accionistas vendedores en el de oferta secundaria, quienes sin la intervención y asesoría del agente de valores, realizan la pólita-ción. El agente actúa en estos casos a nombre y por cuenta de los oferentes y, aún en el caso de que adquiera los valores en firme, tal adquisición se lleva a cabo sólo como un medio de facilitar la colocación, sin que deje de actuar el agente a nombre y por cuenta de los oferentes, ni siquiera en el caso de que su participación se lleve a cabo mediante promoción u oferta con sus propios clientes.
- 4a. Otra de las actividades, que como se dijo antes, es también facultadas a los agentes de valores, es la de ac-

tuar como asesores en esta materia. En este punto comentaremos que cuando se trata del agente de valores-persona física casi siempre coincide en la misma persona el asesor y el ejecutor de las órdenes de compra y venta. En el caso de agente de valores persona moral generalmente se cuenta con un departamento de análisis el cual informa con sus estudios a los asesores, con el objeto de que éstos cumplan con dicha actividad de asesoría.

- 5a. Las sociedades anónimas agentes de valores, también están facultadas, a recibir préstamos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les son propias, y a conceder préstamos o créditos a sus clientes para la adquisición de títulos con garantía de éstos.
- 6a. Así mismo, a las sociedades agentes de valores, también les está facultado realizar operaciones de compra y venta de títulos por cuenta propia, operación que se prohíbe expresamente a las personas físicas. Este tipo de operaciones, se presenta en los casos en que la casa de bolsa actúe como colocadora de los títulos materia de una oferta pública, en el supuesto y como ya se mencionó antes, que la adquisición de títulos mediante la toma en firme de la totalidad o parte de la colocación, sea un medio para asegurar y proveer de recursos a los colocadores, llevándose a cabo tal adquisición con el único fin de su posterior pero inmediata distribución entre el público. También pueden realizar las sociedades agentes de valores, operaciones de compra-venta de títulos por cuenta propia, cuando tengan como fin la re

gulación del mercado. Mencionaremos que esta es la actividad típica de los "especialistas", la cual todavía no está desarrollada en forma clara en el mercado mexicano. Las casas de bolsa para llevar a cabo esta función, compran y venden los títulos en cuyo mercado desean intervenir, buscando que éstos mantengan su cotización en relación con su precio real, evitando bruscos cambios que perjudiquen su mercado.

- 7a. Otra actividad expresamente facultada a los agentes de valores persona moral, es la mencionada en el inciso, b, fracción III del artículo 23 de la citada Ley, de proporcionar servicio de guarda y administración de valores, servicio en el cual deberán depositar los títulos en otras entidades, conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores. En cuanto el Instituto para el Depósito de Valores empiece con sus operaciones, la guarda de valores deberá constituirse en el mismo.
- 8a. Finalmente, en los términos previstos por la fracción V del artículo 23 de la Ley, conforme a la cual las sociedades agentes de valores podrán realizar las operaciones análogas o complementarias que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cabe mencionar que, dicha Secretaría ha resuelto, se autorice a los agentes de valores, persona física y moral, para efectuar intermediación en el crédito a que se refiere el artículo 138 bis 7 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares; y sólo a los agentes sociedades anónimas, para actuar como intermediarios y realizar por cuenta operaciones de compra y venta de divisas y llevar a cabo operaciones del mercado de Certificados de la Te

sorería de la Federación (CFES), nuevos títulos mediante los cuales el Estado participa desde el año de 1978, en el mercado de títulos de renta fija (R). Por último, sólo los agentes de valores persona moral que tengan la calidad de casas de bolsa, están facultados para realizar, siempre por cuenta propia, operaciones con Certificados de la Tesorería de la Federación, - las cuales pueden ser de compra-venta, de reporto, de recepción en préstamo y de depósito en administración.

Por otro lado, y para concluir el capítulo, mencionaremos que existen tres organismos que regulan controlan y vigilan nuestro mercado de valores, dichos organismos son:

1. Comisión Nacional de Valores. Es el organismo encargado, en los términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.
2. Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Se forma con dos Secciones, la de Valores y la de Intermediación, y está a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual lo organiza de acuerdo con lo dispuesto en la mencionada ley y en las reglas que al efecto dicte la propia Comisión.
3. Instituto para el Depósito de Valores. El Instituto tiene por objeto prestar un servicio para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

La creación del Instituto para el Depósito de Valores, cuya operación se inició en 1979, constituye una revolucionaria innovación en los tradicionales sistemas de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores que desde hace muchos años operan en la banca de inversión en nuestro país, impulsando definitivamente la organización y desarrollo del Mercado de Valores y reforzando la seguridad del sistema operativo.

El Instituto para el Depósito de Valores es una institución mixta, pública y privada, cuya principal función será la compensación de las operaciones de valores entre las casas de bolsa y las instituciones de crédito. Los clientes no serán personas ni empresas, sino que el Instituto manejará las cuentas a las casas de bolsa e instituciones de crédito mediante asientos que dicho organismo registrará. Se espera que con la operación del mismo se reduzca en forma considerable el papel que actualmente se emite representando los valores emitidos. Los nuevos emisores únicamente tendrán que registrar sus valores en el Instituto y en esta forma las casas de bolsa podrán vender y comprar dichos títulos aprobados por la Comisión Nacional de Valores e inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) LAGUNILLA INARRITU, ALFREDO.
LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES Y SU AMBIENTE EMPRESARIAL
TOMO I
(1895 A 1933)
EDIT. BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D.F. 1973
P. 3 A 12 (RESUMEN)
- 2) LAGUNILLA INARRITU, ALFREDO.
LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES Y SU AMBIENTE EMPRESARIAL
TOMO II
(1933 A 1970)
EDIT. BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D.F. 1973
P. 313 A 322 (RESUMEN)
- 3) HERNANDEZ RAMIREZ, ROBERTO.
VALORES Y MERCADO DE VALORES
REVISTA EJECUTIVOS DE FINANZAS
PUBLICADA POR EL INSTITUTO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS, A.C.
MEXICO, D.F.
AÑO VIII-Nº 5-MAYO, 1979
P. 7
- 4) HERNANDEZ RAMIREZ, ROBERTO.
OP. CIT. P-8
- 5) IDEM.
- 6) IBIDEM. P. 9
- 7) IBIDEM. P. 11
- 8) LEON LEON, RODOLFO.
NATURALEZA JURIDICA DE LOS ACTOS DE LOS AGENTES DE VALORES
SEMINARIO DE ASPECTOS ECONOMICOS Y JURIDICOS DEL MERCADO -
DE VALORES.
COMISION NACIONAL DE VALORES
MEXICO, D.F. 1978
P. 45

CAPITULO II MARCO TEORICO

2.1 TIPOS DE INVERSION EN LA BOLSA

2.1.1 CARACTERISTICAS DE LOS VALORES

Cuando un ahorrador-inversor decide invertir su dinero, lo hace buscando cierta seguridad para el mismo, así como un rendimiento adecuado, sin perder de vista la facilidad de obtener nuevamente su efectivo, o sea, de volver a tener liquidez.

Es natural que reunir en un máximo grado y simultáneamente los tres requisitos: seguridad, rendimiento y liquidez, parece imposible. De ahí que haya que sacrificar alguno de esos elementos, dependiendo del objetivo que cada inversionista persigue, y de su propia personalidad.

Algunas veces el inversionista cree que determinados valores reúnen las tres características señaladas, o al menos dos de ellas; posteriormente se enfrenta al hecho de que alguna de éstas no fue sino una falsa apreciación. La verdad es que el predecir con exactitud lo que la Bolsa depara para el futuro de un valor es un poco incierto, además de que los hechos se juzgan en momentos diferentes, sujetos a cambios que en ocasiones son impredecibles, tales como incendios, huelgas prolongadas, fraudes y cambios en la oferta y demanda, por mencionar sólo unos ejemplos. Por ello habrá que ponderar con cierta reserva cada elemento y evaluar el riesgo que se puede correr, con cierto criterio de optimismo y otro tanto de pesimismo.

En términos generales, se dice que existen tres tipos de inversión: 1° Aquellas en las cuales el ahorrador bus-

ca la combinación conservadora de los elementos enunciados, y en las que el rendimiento, o sea la utilidad anual, es aceptable ante las condiciones del mercado de capitales; 2° aquellas en las que el inversionista desea lo anterior, pero además espera un crecimiento firme aun cuando sea lento en el precio de sus valores; y 3° aquellas en que el inversionista manifiesta un impulso de obtener resultados rápidos, a corto plazo, como si estuviese jugando a la ruleta, con la ventaja de que probablemente no pierda toda su inversión.

2.1.2 LA INVERSION DE RENDIMIENTO

Se reconoce como una inversión de rendimiento aquella en la que el inversionista espera una utilidad aceptable; es la primera que se ha descrito en el párrafo anterior.

Si un ahorrador pretende vivir del producto de su dinero, es natural que tenga un sentimiento más conservador de exposición al riesgo, que aquel que invierte en valores con mayor desahogo. Estará muy alerta de que al comprar un valor las probabilidades de pérdida sean reducidas, o sea que busque seguridad.

El elemento seguridad tiene una influencia en el precio que se ha de pagar por el valor, elemento que generalmente se identifica con las obligaciones, los petrobonos y las acciones de Teléfonos de México. El precio que se paga por esos valores tendrá a mantener fluctuaciones de poco monto, y la pérdida o ganancia que pudiera presentarse con motivo del cambio en las cotizaciones normalmente es menor, y por lo general está acorde con las expectativas de rendimiento.

La seguridad en los valores algunas veces se aprecia a través de la calidad de los emisores; es decir, depende de que las empresas emisoras sean sólidas, con negocios firmes, prestigiados y con perspectivas de continuidad previsible. Se espera que la garantía de la inversión, aun cuando no alcance el ciento por ciento, sea aceptable.

Las obligaciones son inversiones garantizadas, pero la inflación y la devaluación de la moneda las deterioran con mayor facilidad que a las acciones.

Para ciertos inversionistas individuales o empresas, en un momento dado las necesidades de dinero en efectivo pueden ser urgentes; de ahí que deseen mantener prácticamente a la vista ciertos fondos invertidos. O sea que es muy importante la liquidez de los valores que integran la cartera de inversión en valores de rendimiento.

En una cartera de inversión de rendimiento que aprecie este factor de liquidez, se deben observar cuáles valores son realmente los más bursátiles, o sea, en los que día con día se negocian volúmenes altos, lo que supone que siempre hay compradores y vendedores de esos títulos; por tanto, la conversión en dinero de los mismos será más fácil y rápida.

Para establecer si diariamente se efectúan importantes transacciones de un título debe medirse el número de valores negociados, ya que esto reflejará el hecho de que un buen número de inversionistas posee títulos de ese emisor en particular; de que existen grandes cantidades de valores en circulación, y que la frecuencia de cotizaciones en volúmenes promedio sostenidos hace pensar que será relativamente fácil realizar los valores, incluso tratándose de paquetes importantes.

En los boletines diarios y mensuales que publica la Bolsa se podrá estudiar los volúmenes de cada acción que se negocian, lo cual permitirá llevar a cabo las deducciones apropiadas. El Agente de Bolsa o el asesor de inversiones a que se acuda debe manejar esta información con rapi-

dez, y su consejo puede ser de gran ayuda.

En el caso de las acciones el rendimiento no se conoce de antemano; el interés el cual está sujeto a las utilidades que obtenga la empresa emisora, así como a la distribución de pago de dividendos que se acuerde en la asamblea, lo que como antes se expresó, hará fluctuar el precio de cotización de la acción, y por tanto, su rendimiento. Algunos inversionistas piensan que solamente se puede hablar de rentabilidad real cuando se toman las utilidades, es decir, cuando se realizan o se venden las acciones; piensan que con las utilidades que se conservan en cartera no se debe contar, y las llaman "utilidades de papel".

2.1.3 LA INVERSION DE RENDIMIENTO Y CRECIMIENTO

En este tipo de inversión el inversionista también está atento a los factores de seguridad, liquidez y rendimiento que se han analizado anteriormente; sin embargo, el pensamiento y las posibilidades del ahorrista están más orientadas a permanecer como tenedor de las acciones que le gustan. No se prevé la utilización de su capital invertido en valores como un medio de vida, sino que se trata de incrementar el dinero a una tasa atractiva que lo proteja de aspectos inflacionarios y devaluatorios, con el grado de seguridad que resulte suficiente para proteger los ahorros, además de lograr una liquidez que, aun cuando no sea inmediata, permita realizar en un corto tiempo los valores que se desee.

Entre este tipo de inversión normalmente se encuentran aquellas acciones conocidas en el mercado como "blue chips"; se reconoce como tales a aquellos títulos de empresas con un buen historial en el mercado, con prestigio excelente y con una política de dividendos y de crecimiento sanos, se les reconoce con una sólida base financiera.

No se debe pensar que el tener en cartera una acción "blue chip" es una garantía total que cubra los elementos estudiados; habrá que seguir vigilando su comportamiento, de tal suerte que en ciertas ocasiones se podrá optar por adquirirlas y deshacerse de ellas en los mejores momentos, - pero habrá que revisar si esas entradas y salidas fueron al menos tan redituables como el haber permanecido con la acción en la cartera.

2.1.4 LA INVERSION ESPECULATIVA

Cuando el tema es la especulación, más bien se puede hablar de - las personas que de los valores. Así pues, los especuladores harán que - los valores se muevan en uno u otro sentido.

Se apuntó ya que quien se mete a especular debe hacerlo a corto-plazo; y se entiende que así debe ser porque se trata de obtener una rápida realización de utilidades.

Una acepción del término especulación, según el diccionario, es esta: "es la operación comercial con ánimo de obtener lucro". "Es la retención de mercancías para romper el equilibrio entre la oferta y la demanda, y provocar alza de precios"; y agrega: "especular es procurar provecho y - ganancia fuera del tráfico mercantil"

Y es verdad, el especulador busca en la Bolsa un lucro, mientras que el inversionista un rendimiento. O sea, que el especulador es en cierto modo un jugador al azar, ya que si bien es verdad que la especulación - es algo que se da en la Bolsa, no es su esencia misma.

Es peligroso engolosinarse con unos cuantos triunfos en la Bolsa, y más en épocas de auge como la que tuvo la Bolsa Mexicana de Valores en - los meses de mayo de 1979, en los que a cualquier valor que una persona se

suscribiera tenía buen margen de probabilidades de éxito.

Para una considerable cantidad de gente que acudió a la Bolsa en esa época, tal inversión resultó ser no sólo una manera de obtener mayores ganancias, sino también una diversión que luego se convirtió en obsesión, y posteriormente en una ambición irresistible de andar brincando de un valor a otro. De pronto surgió una nueva cantidad de especuladores, pero con una gran ignorancia. Y si Dios perdona los errores, la Bolsa no, ya que malas operaciones han acabado con buenas fortunas en muchos países.

Una larga experiencia ha enseñado a los especialistas en materia de Bolsa y de inversiones que, a la larga, tras ininterrumpidas especulaciones, las pérdidas superan a los beneficios; y agrega: a pesar de todo lo que se ha escrito sobre el particular, el enriquecimiento sin esfuerzo gracias a la especulación es una utopía. ¿De dónde proviene el dinero para la especulación? Tiene el mismo origen que el dinero que se juega; o sea, de ganancias previas obtenidas en otros negocios redituables, pero que de momento se impacientan o se vuelven presa de la euforia y quieren lucrar, duplicarse, triplicarse lo más rápido que se pueda y con el menor esfuerzo. La especulación sólo le interesa la variación del precio y no sus causas, estas le son naturalmente indiferentes. Por otro lado, la esencia de la especulación con sus esperanzas y estados de ánimo siempre variables-variabilidad que resulta, necesariamente, de su inseguridad, fuerza a relaciones continuamente variables de demanda y oferta que a su vez influyen sobre los precios. Pero toda variación de precios es en esta esfera, otro impulso para nuevas especulaciones, contrataciones y cambios de posición con nueva influencia sobre la oferta y demanda".(1)

No se piense que los especuladores están sentados, rogando por sus valores, sino que propician rumores y tratan de convencer a otras personas acerca de la bondad de algunos valores; generan perspectivas imaginarias, halagueñas, no solamente de ciertas emisiones, sino de la economía en general y del futuro alcista de la Bolsa.

Y así el especulador espera comprar en el momento en que inicia su labor proselitista, para vender cuando la demanda haya logrado subir el papel. Por ello deberá estar muy alerta de los efectos que el rumor provoca, comprobando a cada momento el resultado de su labor, alejándose de los valores que juzga no le son favorables, para irse a otros. Debido a esto muchas veces el dinero en especulación cambia con frecuencia de un valor a otro, ya sea en el mismo o en diferente sector.

"La inseguridad de la especulación crea también otro fenómeno, - la posibilidad de la influencia de la dirección especulativa, de que los pequeños especuladores sean "arrastrados" por los grandes. Como el especulador no sabe nada (a menudo, de las cuestiones generales, pero siempre de cuestiones específicas), sigue así los signos externos, el estado de ánimo, la corriente general del mercado. Pero este estado de ánimo puede ser producido artificialmente y lo producen, en realidad, los grandes especuladores, que además, figuran con más o menos razón como iniciados. Sus especulaciones son imitadas por los pequeños; consolidan el mercado mediante compras voluminosas y elevan el nivel de cotización subiendo los precios con su demanda incrementada. Si el movimiento está en marcha asciende la demanda mediante las compras de todos aquellos que creen especular siguiendo las huellas de los grandes y los precios continúan subiendo aunque haya cesado la participación de los grandes ... Es aquí el momento en que los grandes capitales empiezan a realizar paulatinamente sus capitales en un momento todavía de efervescencia logrando jugosas ganancias y dejando con pérdidas a gran público incauto que siguió las señales del mercado sin antes haber meditado sobre la causa del alza espectacular". (2)

El perjuicio que puede causar el pequeño especulador a un inversionista, a través de su práctica especulativa, es el de dejarlo comprometido con un papel que adquirió a un precio elevado. Puede suceder que el miedo se apodere del pequeño especulador y efectúe operaciones precipitadas y cuantiosas que provocan un descenso en las cotizaciones; entonces es cuando el inversionista que adquirió a precios altos verá con tristeza cómo las utilidades se las llevaron otros, y tendrá desconfianza de seguir operando en la Bolsa.

En el edificio de la Bolsa Mexicana de Valores se tiene un espacio para el público, al cual se le llama galería. Quienes ocupan esos lugares normalmente son los especuladores, que disponen de tiempo para estar ahí, día a día, desde que se abre el mercado hasta que se cierra. Desde la galería, transmiten órdenes de compra y de venta a sus Agentes, con el dedo en el gatillo para disparar en cuanto lo crean pertinente.

Si se piensa que una docena de especuladores profesionales o aficionados no pueden cambiar el rumbo general de las tendencias en los precios, quizá se tenga razón; pero tampoco hay que olvidar a los otros poderosos especuladores de quienes se hizo mención al hablar de fuertes grupos de inversionistas, fondos de inversión; de los inversionistas poderosos, individuales o empresariales, que llegan a dominar el mercado.

2.2 CLASIFICACION DE LOS VALORES (3)

La división que existe de valores de Renta fija y Renta variable es atendiendo básicamente al rendimiento que proporcionan. De aquí que los primeros devengarán un interés fijo sujeto a las condiciones estipuladas en la emisión respectiva, y los segundos los beneficios estarán dados en función de las utilidades generadas por la negociación.

Los valores que integran el grupo de Renta Fija representan - una deuda a largo plazo para la empresa emisora, en tanto las acciones, títulos representativos de los valores de renta variable significan una parte alícuota en la propiedad de una empresa. El accionista es un propietario; el tenedor de un título de renta fija es un acreedor. Pueden resumirse de un modo general los derechos del accionista y de los tenedores de valores de renta fija como sigue:

Derechos de los accionistas

I. Derecho a dirigir la empresa:

- a) A elegir directores
- b) A inspeccionar los libros

II. Derecho al patrimonio de la empresa:

- a) A recibir dividendos cuando sean decretados
- b) A recibir una parte proporcional del patrimonio de la empresa, cuando ésta sea liquidada o vendida o permutada.

III. Derecho a modificar la constitución original de la empresa:

- a) A probar cambios en los objetivos de la compañía.
- b) A probar modificaciones de la escritura constitutiva.
- c) A probar cambios en los estatutos y reglamentos.
- d) A suscribir en igualdad de condiciones las emisiones subsecuentes de acciones.

Derechos principales de los tenedores de valores de Renta Fija.

- I. Derecho a recibir pago de intereses fijos en fecha determinada.
- II. Derecho al pago de capital en una fecha determinada.
- III. Prelación en el pago en caso de liquidación o quiebra.
- IV. Ningún derecho adicional sobre el capital o ganancias de la empresa, ni participación directa en la dirección.

Se puede decir que los atractivos de estos valores deben estar compensados con los riesgos que implican, es decir, con valores de renta fija se obtendrá un rendimiento fijo, sacrificándose ciertos derechos, en tanto la renta variable absorbe mayores riesgos, pero goza de otros beneficios.

2.2.1 VALORES DE RENTA VARIABLE Y SU CLASIFICACION

Como se a mencionado anteriormente esta clase de valores lo - constituyen las acciones, mismas, que representan una porción determina da del capital de una empresa. Sin embargo se puede apuntar el signifi cado que tienen para las dos partes afectadas: la empresa y los accio - nistas. Desde el punto de vista de la empresa emisora, la colocación - de acciones es un medio de financiamiento, representan mercancías que - se pretende distribuir entre el público, igual que un producto, se bus - ca sean lo más atractivos posible, con el objeto de que se puedan ven - der en condiciones favorables.

Considerando lo anterior se emiten con diversas característi - cas previendo múltiples combinaciones de ingreso, riesgo y control.

Desde el punto de vista del inversionista, las acciones repre - sentan una inversión permanente, con opción a que si en un momento dado ya no desea tener sus recursos en la empresa, puede realizarlas íntegra - mente, pues son transferibles. En lo que se refiere a los productos de su inversión, éstos están relacionados con el desenvolvimiento de la em - presa; si genera grandes utilidades se obtienen buenos dividendos, por - el contrario si las utilidades son bajas el dividendo correrá la misma - suerte, incluso se puede llegar a omitir.

CLASIFICACION DE LAS ACCIONES

Existen diversas clasificaciones de las acciones, basadas és - tas en función a diversas situaciones que en ellas se presentan. A con - tinuación se enuncian las principales:

2.2.1.1 ATENDIENDO A SU ORIGEN

Se dividen en numerario y en especie. El primero se refiere a que las acciones van a ser cubiertas íntegramente con dinero en efectivo.

Por lo que toca a las acciones en especie, éstas se cubren con aportaciones distintas del numerario, y deberán quedar totalmente exhibidas al momento de constituirse la sociedad. En la escritura constitutiva se deberá especificar los bienes que se han aportado, el valor asignado y el criterio seguido para su valorización. Además las acciones en especie quedarán depositadas en la sociedad por un período de dos años, con el objeto de que si en ese lapso de tiempo los bienes aportados disminuyen de valor en más de un 25%, el accionista está obligado a aportar la diferencia.

2.2.1.2 EN CUANTO A SU FORMA

Se pueden subdividir atendiendo a la designación del titular y a su valor intrínseco. En el primer caso se dividen en nominativas y al portador.

Las acciones nominativas son las expedidas a favor de una persona determinada, cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento.

Este tipo de acciones se transfieren mediante el endoso. Las acciones al portador, como su nombre la indica no se extienden a nombre de persona determinada y su transmisión se realiza por la simple tradición del documento.

Atendiendo a su valor intrínseco se dividen con valor nominal y sin valor nominal. Las acciones con valor nominal son aquellas que expresan en su texto el valor nominal de emisión, en tanto las segundas no mencionan el valor nominal del título expresando el número total de acciones de la sociedad.

2.2.1.3 EN CUANTO A LOS DERECHOS QUE CONFIEREN

Desde este punto de vista se dividen en dos grandes grupos: acciones comunes y acciones preferentes, éstas a su vez encuentran varias subdivisiones en función de tipos y características.

Acciones comunes: las acciones comunes representan la propiedad dentro de la empresa, gozan de los mismos derechos y deberes, dentro de las normas que fijen los estatutos. Ningún derecho adicional puede ser conferido a este tipo de acciones, pues automáticamente se convertirán en acciones preferentes.

Acciones preferentes: estas acciones son las que poseen, aparte de los mismos derechos y privilegios de las comunes (exceptuando el derecho a voto, en la mayoría de los casos) ciertas preferencias. Estas preferencias se refieren en cuanto a dividendos a activos, o a ambos. Por lo regular la preferencia está relacionada con los dividendos.

La acción preferente en cuanto a dividendos, se traduce a que la acción recibe una tasa específica de las utilidades, antes de que se reparta a las acciones comunes. Lo anterior no implica que se garantice un dividendo, sino que en el caso de que alguna parte de la utilidad se decreta como dividendo, éste deberá aplicarse primeramente a las acciones preferentes antes de que se decreten dividendos a las comunes. En el supuesto de que la cantidad decretada sólo alcance a cubrir el pago de las preferentes, se sobreentiende que las comunes no percibirán

pago alguno. El dividendo decretado a las comunes es igual o mayor que el de las preferentes, puesto que el riesgo que corren éstas es menor al tener el derecho de recibir antes el dividendo.

Por lo que toca a las acciones preferentes respecto a activos- se refiere a que en caso de disolución por quiebra de la sociedad, recibirán la parte que les corresponda, antes que las acciones comunes. Esta situación es significativa cuando existe el peligro de que la empresa no pueda devolver el total del valor nominal, por lo que la preferencia en este caso se traduce en una protección para sus tenedores.

Las acciones preferentes tienen varias modalidades. A continuación se describen las más importantes:

- A. Acciones preferentes no participantes y participantes.
- B. Acciones preferentes no acumulativas y acumulativas.
- C. Acciones preferentes amortizables.
- D. Acciones preferentes convertibles.

A. Acciones preferentes no participantes y participantes. - Las acciones preferentes no participantes son aquellas que en los términos de la emisión perciben un dividendo preferente, exclusivamente. En el caso de decretarse otro dividendo, son importar la cantidad, será para las acciones comunes.

Por lo que respecta a las preferentes participantes, son las que además de recibir el dividendo pre-establecido participan con las comunes del remanente establecido como dividendo. Existen diversas maneras de hacer esta participación, pero en todos los casos, si la acción preferente percibe un dividendo mayor a lo establecido en los estatutos, debe considerarse como una acción participante.

B. Acciones preferentes no acumulativas y acumulativas. -- Cuando en los estatutos como en la acción misma se especifica que en el caso de que los fondos generados por la empresa en un ejercicio resulten insuficientes para cubrir parte o todo el dividendo preferente, se considera que la empresa no tiene obligación alguna para completarlo o cubrirlo en los ejercicios subsiguientes, por consiguiente se debe de dar por perdido. Las acciones se denominan "no acumulativas".

Por contra, aquellas acciones preferentes en las que no se cubre el dividendo a que tienen derecho en un año o varios y se los acumulan hasta cubrirlos totalmente, se denominan "acumulativas". Cuando se presenta esta situación se crea una obligación a cubrir, por lo que constituye un cargo contra utilidades futuras, observando que tienen preferencia sobre cualquier dividendo que se decretase para las comunes, esto es, que las acciones comunes no tienen ningún derecho a percibir dividendo alguno mientras se les adeude algo a este tipo de acciones.

C. Acciones preferentes amortizables. Este tipo de acciones se da cuando se plasma en el acta constitutiva que las acciones preferentes serán amortizadas en los términos que la misma acta estipule. Dado que el derecho de amortizar es aplicado por la empresa, los accionistas no pueden forzarlo ni rechazarlo.

D. Acciones preferentes convertibles. Son aquellas que inicialmente se emiten como preferentes, pero con opción a ser canjeables por otro valor emitido por la misma empresa, después de transcurrido un período determinado de tiempo. En la acción se estipula el lapso dentro del cual son convertibles. Por lo regular esta conversión es a acciones comunes.

2.2.1.4 ATENDIENDO A SU FORMA DE PAGO

Desde este punto de vista se clasifican en liberadas y pagadas.

Las acciones liberadas son las íntegramente suscritas y exhibidas, en tanto las pagadoras o parcialmente pagadas se encuentran totalmente suscritas, pero parcialmente exhibidas. A las empresas no se les permite, por ley, vender sus acciones abajo de su valor nominal; sin embargo, lo pueden hacer en abonos, haciendo pagos parciales hasta cubrir. Además siempre serán nominativas.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) HILFERDING, RUDOLF.
EL CAPITAL FINANCIERO
EDIT. DE CIENCIAS SOCIALES
INSTITUTO CUBANO DEL LIBRO
LA HABANA, CUBA 1971
P. 148
- 2) IDEM.
- 3) VILLAGOMEZ OBREGON, RAUL A.
INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES
EDIT. BOLSA MEXICANA DE VALORES, S. A. DE C. V.
MEXICO, D. F. 1978
P. 52-60
(RESUMEN)

3.1 ANALISIS FUNDAMENTAL MACRO-ECONOMICO

El análisis fundamental macro-económico consiste en el estudio y evaluación de la actividad económica mundial y nacional, expresada en términos tales como: Ciclo económico, política económica, tasas de interés, inflación, etc... Estas categorías permitirán al analista en valor tener un marco general para preveer el futuro de los negocios del país.

Así pues, la premisa básica del analista fundamental, es el de que toda acción del conjunto de la economía repercute en el Mercado de Valores.

3.1.1 FUENTES DE INFORMACION PARA EL ANALISIS MACRO

Las fuentes de información macro-económica están dadas por todos los medios conocidos de información, en especial la prensa diaria, - revistas especializadas y el sistema de información financiera (SIFE), - el cual ofrece a sus suscriptores la información más completa en lo que se refiere a cotizaciones de oro, plata, dólar, peso; así como las distintas tasas de interés activas y pasivas que los Bancos Occidentales ofrecen a sus clientes.

Otras fuentes que hemos de citar como especializadas son las publicaciones del Banco de México, el cual ofrece información periódica de nivel nacional e internacional. Cabe destacar en este último el Pronóstico Analítico, de publicación diaria.

El Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP) y Consultores Internacionales son empresas privadas que proporcionan análisis muy valiosos para la toma de decisiones en los distintos sectores industriales de la economía.

3.1.2 ESTIMACION DE LA ECONOMIA

Cualquier evaluación del futuro de la economía debe tomar en consideración la tendencia de la producción y fundamentalmente la parte del ciclo económico en que se encuentra la economía nacional y mundial, con lo que se pueden anticipar situaciones de expansión o retracción en las ventas y utilidades de las empresas.

El enfoque tradicional encaminado a una medición de la actividad económica, generada por los principales factores económicos de un país (pueblo, empresa y gobierno), el que se denomina "producto nacional bruto" (PNB), que año con año permite apreciar el nivel de crecimiento económico de una nación.

"En forma específica se ha subdividido a la actividad económica en diversos apartados básicos. En primer término se tiene al sector industrial, que normalmente representa el principal elemento propulsor del crecimiento económico; este sector a su vez se fragmenta en subsectores por rama de actividad, para fines de medición particular en cuanto a las variaciones en capacidad, productividad y eficiencia de los distintos sectores industriales (producción industrial bruta). Adicionalmente se considera a la actividad del gobierno (Salubridad, Educación, Obras Públicas, etc.) en función de sus gastos e inversiones, así como en relación con sus ingresos (impuestos, financiamiento interno y externo)".(1) A ello hay que agregar la actividad financiera, principalmente del ramo bancario, a efecto de poder cuantificar en forma básica las variables de ahorro, crédito, tasas de interés y dinero en circulación; además, se incluye la actividad económica del país en contra posición con la de otras naciones, con las cuales se celebran intercambios a través de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios y capitales (Balanza de Pagos), con el propósito de identificar las modificaciones sufridas por las reservas de divisas con que cuenta un país (soporte fundamental de la estabilidad de su moneda, en cuanto a su paridad cambiaria con otros países).

3.1.2.1 EL CICLO ECONOMICO, SUS CARACTERISTICAS E IMPORTANCIA

Podemos definir ciclos económicos como ..."aquellas fluctuaciones que se presentan en la actividad económica total de las naciones que tienen organizado su trabajo principalmente en forma de empresas lucrativas. Un ciclo consiste en expansiones que ocurren al mismo tiempo en varias actividades económicas, seguidas por recesos generales, contracciones y recuperaciones que se convierten en la fase de expansión del ciclo siguiente". (2)

"La secuencia de expansiones, recesos, contracciones y recuperaciones del ciclo económico es recurrente, pero no periódica. Significa que los ciclos se repiten, pero con ritmo libre. Esta característica permite distinguirlos de otras fluctuaciones como la estacional que es recurrente, pero con ritmo fijo y de los cambios estructurales y accidentales que no son recurrentes ni tienen ritmo alguno.

"En duración, los ciclos económicos varían de más de un año a diez ó doce. Por la duración, de los ciclos económicos se distinguen de las fluctuaciones estacionales en que éstas duran menos de un año y en relación con la tendencia secular, que ésta generalmente es más prolongada que el ciclo económico.

Existen ciertas fluctuaciones que algunos autores consideran dentro del ciclo económico y que tienen una duración mayor. Estos son los ciclos de construcción. Puede afirmarse que en promedio, la duración de los ciclos económicos en comunidades que están en distintas etapas de desarrollo, se extiende de tres a seis ó siete años". (3)

CARACTERISTICAS DEL CICLO

En el cuadro siguiente, podemos apreciar las cuatro características más importantes de un ciclo económico.

- a) RECURRENCIA: SE REPITE
EN FORMA IRREGULAR } DE 3 A 7
- b) TIEMPO } LAS FLUCTUACIONES DE LAS SERIES ECONÓMICAS TIENDEN A COINCIDIR
- c) AMPLITUD Y PROFUNDIDAD } MIDE EL GRADO DE INTENSIDAD Y PROFUNDIDAD
- d) FORMA } SE REFIERE A LA REPRESENTACION GRAFICA DE LAS FASES DEL CICLO ECONOMICO

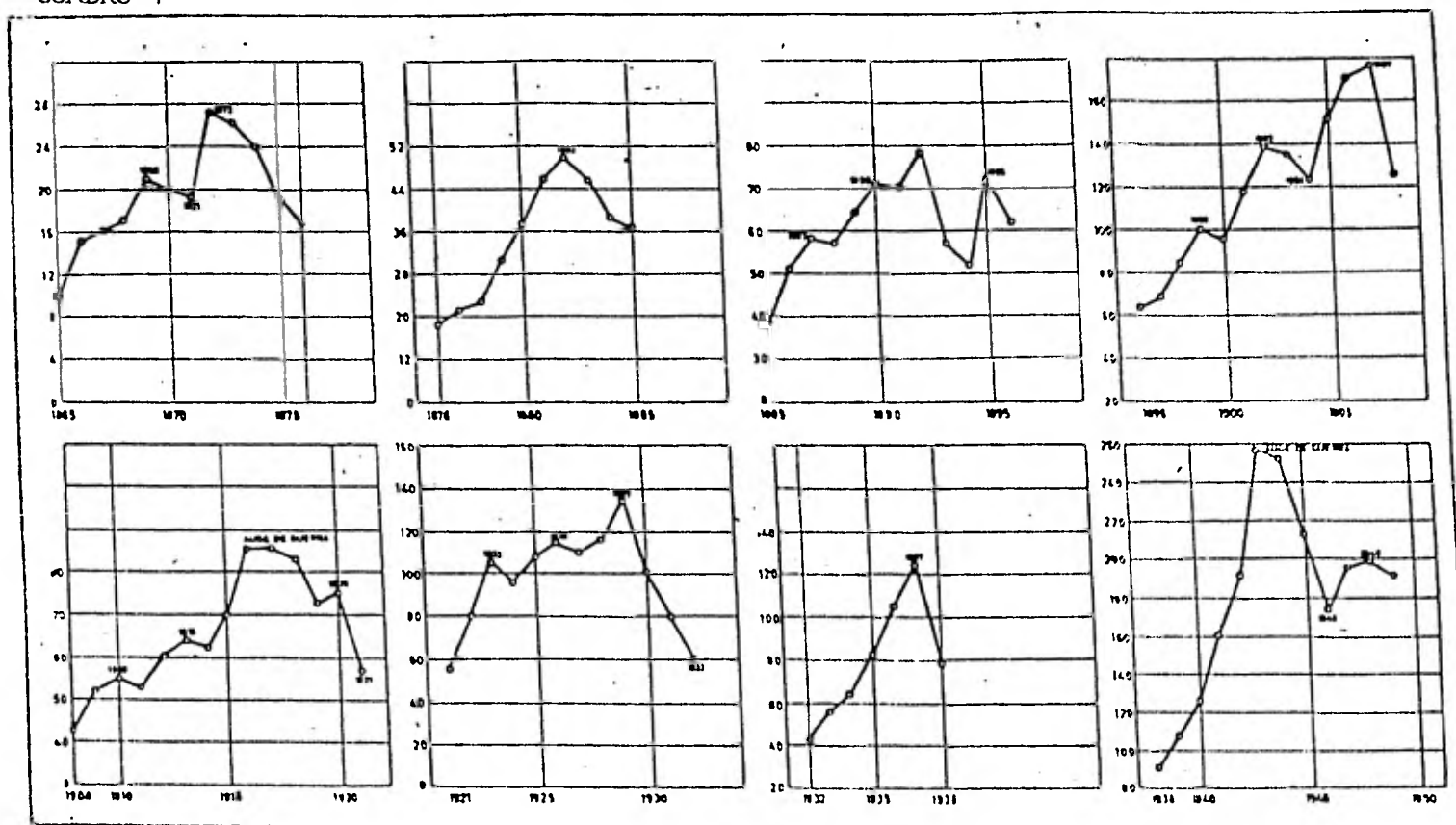
CARACTERISTICAS DEL CICLO ECONOMICO

Los ciclos adoptan una forma irregular, como puede verse en la gráfica, donde se representan siete ciclos de la economía norteamericana. Ver cuadro 1.

"La forma irregular de los ciclos económicos se debe fundamentalmente a la influencia de factores accidentales y de otras fluctuaciones - que se realizan simultáneamente en la economía: los ciclos de construcción. Así tenemos ciclos con ascenso lento y caída rápida: Las cotizaciones de las acciones en Estados Unidos de 1919 a 1932; ciclos con ascenso rápido y caída lenta: El precio de las acciones en el Reino Unido de 1870 a 1914; ciclos con puntos máximos o mínimos aplanados que corresponden a aquellas series que tienen un límite superior o inferior por ejemplo: la ocupación no puede aumentar más allá de la fuerza de trabajo disponible, la tasa de interés no puede bajar más allá de cero, etc." (4)

CUADRO 1 FORMA DE CICLO
IRREGULAR, EN SIETE CICLOS
DE LA ECONOMIA NORTEAMERICANA

CUADRO 1



FUENTE: PADILLA ARAGON.
CICLOS ECONOMICOS Y POLITICA
DE ESTABILIZACION
P. 31

CICLOS DE CONSTRUCCION

"Consisten en cambios cíclicos de la inversión en construcciones residenciales y en edificios. Tienen una duración de 17 a 18 años.- El ciclo de construcción puede explicarse en la forma siguiente: Cuando hay una depresión en la Industria de la Construcción de Casas, por ejemplo escasean los locales y por lo tanto, las rentas son altas ésto será un estímulo para el aumento de las inversiones. Otros factores que influyen en la Industria de los Ciclos de la Construcción:

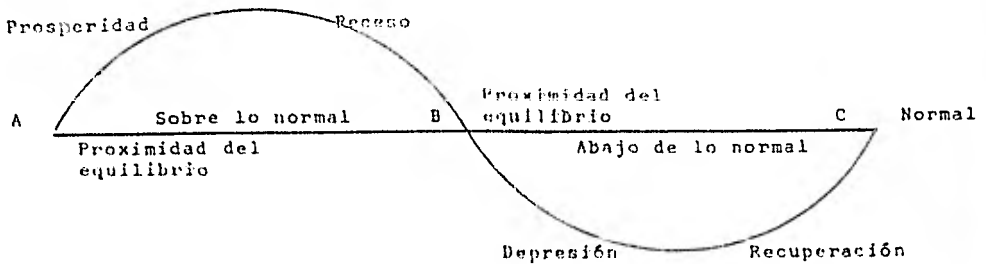
- a) Las fluctuaciones en el costo de construcción
- b) La disponibilidad de fondos de inversión
- c) Los cambios en el ingreso nacional
- d) Los cambios en la velocidad de crecimiento de la población urbana
- e) El optimismo general acerca del futuro lejano".(5)

FASES DEL CICLO

"El estudio y análisis de las fases del ciclo indica fundamentalmente las condiciones en que se encuentra la economía de un país en un momento dado. Si se trata de un país altamente desarrollado al ocuparnos de su economía siempre encontraremos una fase del ciclo, ya sea que las condiciones económicas muestren prosperidad o depresión o se encuentren en el punto de transición de una fase a otra. En un país en desarrollo como en la etapa que se encuentra la economía mexicana, las fases del ciclo están asociadas al ritmo de desarrollo, de manera que la fase de prosperidad coincide con la aceleración del desarrollo económico y la depresión con el estancamiento o la disminución en la tasa de desarrollo". (6)

"De acuerdo con Shumpeter, la actividad económica se mueve en forma ondulatoria alrededor de una línea normal o línea de equilibrio. - Sus movimientos son más bien hacia arriba o hacia abajo de esta línea de equilibrio. El espacio que queda arriba de la línea de equilibrio se llama "Área sobre lo Normal" y el espacio que queda abajo se llama "Área Abajo de lo Normal", como puede verse en la gráfica siguiente las letras A, B y C indican los puntos de inflexión donde se encuentran las áreas de proximidad del equilibrio.

FASES DEL CICLO SEGUN SHUMPETER



Dentro de esta concepción Shumpeter reconoce las cuatro fases del ciclo: Sobre lo normal se encuentra la prosperidad y el receso; abajo de lo normal la depresión y la recuperación.

Según este autor, la prosperidad y la depresión del ciclo son fases que alejan a la economía del equilibrio y el receso y la recuperación son fases que llevan a la economía hacia el equilibrio". (7)

LA IMPORTANCIA DEL CICLO ECONOMICO

La importancia radica en que si el ciclo no es demasiado irregular permite la posibilidad de poderlo predecir con un aceptable grado de aproximaci3n. Por lo tanto, cualquier empresa o inversionista que se halle en condiciones de hacerlo bien estara en aptitud de aprovechar los incrementos de la actividad econ3mica, así como de defenderse en el caso de sus disminuciones.

"Al principio del ciclo las ventas y los inventarios de las empresas se mantienen a niveles bajos, condici3n que ocasiona excedentes de producci3n dentro de sus capacidades instaladas. Pero en cuanto se incrementan las ventas y subsecuentemente las expectativas de lograr mayores volúmenes de producci3n se amplian los horarios de trabajo y se contrata más personal. Paralelamente a su incremento en ventas y utilidades, el empresario comienza a ampliar su capacidad de producci3n mediante la instalaci3n de una planta mayor, o bien de la compra de más equipo o maquinaria, con lo que se estimula reciprocamente más empleo y un mayor consumo". (8)

Dentro del ciclo llega un momento en que ya se están utilizando a plena capacidad personal, equipo y materiales. Pero al persistir la demanda en igual o mayor grado 3sta presiona incrementos en precios, con lo que se acelera el proceso inflacionario, que a su vez usualmente genera aumentos en los salarios. Por su parte, a efecto de poder financiar una mayor expansi3n, las empresas recurren a contratar mayores niveles de endeudamiento; situaci3n que debido a la escasez del dinero demandado, o bien en raz3n de las medidas que toma la banca central del país encaminadas a contrarrestar el proceso inflacionario hace que suba el costo de las tasas de inter3s. A la vez, se incrementan los costos con mayor velocidad que los precios y por lo tanto los márgenes de utilidades de las empresas tienden a bajar. Adicionalmente, la referida ampliaci3n a la capacidad instalada de las plantas empieza a hacer sentir sus-

efectos, en función de que la oferta sobrepasa finalmente a la demanda.- Como consecuencia de lo anterior, los empresarios comienzan a reducir sus inventarios, cancelan adquisiciones proyectadas de nuevo equipo y maquinaria, liquidan sus pasivos, dejan de contratar más personal e incluso llegan a vender parte o la totalidad de sus participaciones en la propiedad de las empresas. Tales cambios se resienten entre los trabajadores, quienes ven que se reduce su poder adquisitivo y en consecuencia empiezan a dejar de comprar. Por lo tanto, el proceso acumulativo descrito se ve orientado en un sentido inverso, lo que da lugar a una contracción de la actividad industrial mejor conocida con el nombre de recesión.

"Esta recesión se refleja inmediatamente en una disminución a las tasas de interés, ocasionada por una ausencia de demanda del dinero. Sin embargo, la presencia de dinero barato origina que otra vez se empiecen a contratar préstamos, inicialmente de carácter hipotecario y para fines de construcción, por lo que la industria respectiva comienza a revitalizarse nuevamente. Los consumidores se dan cuenta de que la crisis ha pasado y por lo tanto empiezan a gastar. A su vez el mercado de valores tiende a estabilizarse e incluso a incrementar su volumen de operaciones ... y el ciclo comienza de nuevo su proceso". (9)

En cuanto a lo anterior se pueden citar, como los principales indicadores de previsión que permiten anticipar la modificación señalada las tendencias siguientes:

- 1.- Promedio de horas laboradas por trabajadores industriales.
- 2.- Número de empleos nuevos disponibles en el sector no agrícola.
- 3.- Número de empresas nuevas establecidas.
- 4.- Monto de pedidos nuevos en la industria de línea blanca.
- 5.- Monto de pedidos nuevos en la industria de bienes de capital.
- 6.- Índice de 500 acciones de The New York Stock Exchange.

Por lo que toca a los indicadores coincidentes básicos, se tiene:

- 1.- Tasa de empleo.
- 2.- Nivel de PNB.
- 3.- Volumen de producción industrial.
- 4.- Volumen de ventas al menudeo.

En tanto que entre los indicadores de secuencia del ciclo se pueden citar:

- 1.- Tasa de desempleo.
- 2.- Volumen de gastos en planta y equipo por parte de las empresas.
- 3.- Costo de mano de obra por unidad producida dentro de la industria manufacturera.
- 4.- Tasas de interés de préstamos a corto plazo efectuados a las empresas". (10)

3.1.2.2 EL CICLO ECONOMICO ESTADOUNIDENSE PARA EL INVERSIONISTA MEXICANO

Es indudable que por los vínculos económicos y sociales que guarda nuestro país con los Estados Unidos, hacen que lo que acontezca en el país vecino afecte directamente en muchas áreas de inversión.

"Así se tiene en primer término que tanto los precios del oro - como los de la plata y el petróleo se encuentran íntimamente relacionados con el fenómeno de la inflación en los E.U.; porque si se observa que la tasa de inflación está reduciéndose en ese país, existe una alta posibilidad de que bajen los precios de los metales preciosos y viceversa, así como de que el correspondiente al petróleo se mantenga por lo menos a los mismos niveles". (11)

Por otra parte, se tiene que por lo general las variaciones del ciclo económico norteamericano también afectan directamente a los valores de ciertas empresas que dependen en alto grado de ese mercado externo para la colocación de un volumen importante de sus productos, como es el caso de algunas de las empresas de la industria de autopartes, o bien de deter-

minadas compañías que son proveedores importantes de materias primas para la industria estadounidense, como por ejemplo las proveedoras de manganeso en el campo de las ferroaleaciones.

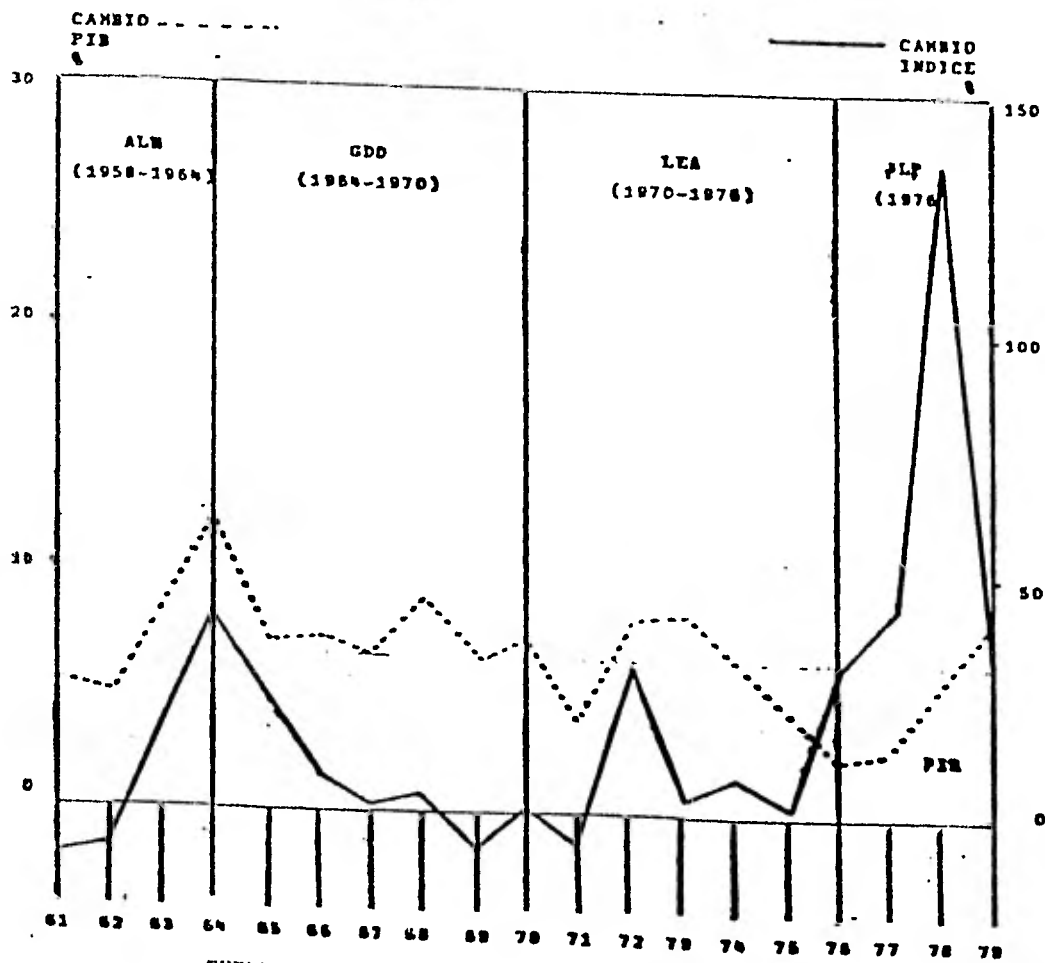
El ciclo económico de los E.U. también se refleja en el nivel de las tasas de interés que se paga a depositantes, tanto en ese país como en los mercados internacionales. Las instituciones de crédito en México, en virtud de la cercanía territorial con ese país y de la interrelación considerable de intercambio comercial existente entre ambas naciones, reciben depósitos en dólares y pagan las tasas de interés correspondientes en concordancia con las tasas internacionales de esa moneda. Por ello, al subir las tasas en dólares generalmente tienden a subir también las tasas de interés en pesos mexicanos. Tradicionalmente se ha visto al peso como una moneda más débil que la estadounidense y al mismo tiempo se ha tratado de compensar el perenne temor de una devaluación mediante la oferta de tasas de interés más altas y por consiguiente lo suficientemente atractivas como para evitar o por lo menos disminuir el fenómeno de la "dolarización", o sea la transferencia de depósitos de pesos a dólares.

Podemos concluir con lo anterior que en México las tasas de interés suelen responder a los estímulos provenientes de la trayectoria que sigue la economía estadounidense, incluidas sus tasas de inflación y las variaciones que se producen dentro del ciclo económico.

3.1.2.3 EL CICLO ECONOMICO EN MEXICO

Es de señalar que el ciclo económico en México se liga en forma muy estrecha con el período de gobierno federal. Esto como consecuencia de que aproximadamente la mitad de la inversión que se hace en el país la realiza el sector público. Por lo tanto si se toma como ejemplo el proceso de un sexenio se tiene que el nuevo gobierno toma posesión hacia fines de un año determinado.

PORCENTAJE DE CAMBIO EN EL PIB Y PORCENTAJE
DE CAMBIO EN LA B.M.V. (1963-1978)



FUENTE: BANCO DE MEXICO, S.A.
BOLESA MEXICANA DE VALORES, S. A. DE C.V.
(1) PRECIOS CONSTANTES

A continuación, y durante el primer año en funciones, el nuevo régimen se dedica a concluir algunos de los proyectos pendientes, así como a planear su programa de gobierno. Al segundo año se comienzan a otorgar contratos para los nuevos proyectos y conjuntamente se comienzan a ejecutar algunos de ellos; mientras tanto, el sector privado se apresta a proveerle de los materiales y productos necesarios, o bien a surtir el incremento en el volumen de inversiones por parte del Estado. Por su parte, el tercero y cuarto años son testigos de un mayor nivel de erogaciones e inversiones en cuanto a los problemas adoptados por el gobierno en turno. En tanto que durante el quinto año las actividades giran casi exclusivamente en torno a la expectativa de nombramiento del nuevo presidente, por lo que desde finales del mismo, o a más tardar a principios del sexto año, tiende a disminuir la inversión, principalmente dentro del sector privado, el que ante la incertidumbre de la posible orientación que vaya a darle al país el nuevo mandatario prefiere retraer su nivel de actividades provocando con ello un aletargamiento de la economía en general, hasta no gozar de una panorámica más clara en cuanto al entorno político. Finalmente, con la elección del nuevo presidente el ciclo reanuda su marcha una vez más.

3.1.2.4 LA INFLACION

Este fenómeno pudiera entenderse en esencia como una baja en el valor del dinero debido a el alza de precios.

La inflación es consecuencia de varias causas:

- a) Desajuste en la Oferta y la Demanda; ésto es, existe una demanda creciente que no es satisfecha por una oferta limitada.
- b) La Oferta es insuficiente porque la productividad se encuentra en su tope máximo; ésto obedece a una tecnología obsoleta y a una mano de obra no calificada.
- c) La Demanda global monetaria excede el valor de los bienes y servicios corrientemente disponibles para la venta.

A estos elementos se adicionan situaciones particulares para la economía mexicana que van a influir en el crecimiento sostenido de la inflación tales como: Insuficiencia en materias primas, en bienes intermedios, de consumo, insuficiencia del transporte, etc., es decir, los llaman cuellos de botella.

No se puede pensar que existe una solución quimérica para contrarrestar la inflación, sino deben ser un conjunto de políticas económicas asunidas por el Estado que proporcionen un impulso a los sectores productivos del país.

Como fórmula para frenar la inflación están:

- a) Disminución del gasto público.
- b) Disminución del circulante.
- c) Incremento en la productividad; dado seguramente por una mejora tecnológica.
- d) Freno al crecimiento económico desmesurado, etc.

LA INFLACION Y LAS TASAS DE INTERES EN MEXICO

El dinero como cualquier mercancía incrementa su precio en el mercado financiero a efectos de una fuerte demanda y una insuficiencia en la oferta.

Lo anterior se pone de manifiesto en el alza de las tasas de interés. Haciendo difícil el retorno a bajas tasas de inflación. Se creyó que con la política de elevar las tasas bancarias, la demanda de crédito se restringiría y por tanto se frenaría la inflación; pero esto no ha sido así, ni en México ni en los países desarrollados. Los habitantes ya no han percatado que la inflación es parte de la realidad económica y no un mero accidente. En las gráficas de la gran mayoría de los países se muestra un sostenido crecimiento de la inflación desde hace por lo menos 10 años. Es así como la demanda de crédito no se restringe aun con el alza de las tasas de interés bancarias, pues la gente teme al crecimiento indeterminado de la inflación y prefiere comprar o invertir hoy que mañana; así que lejos de desanimar al demandante de crédito la inflación lo anima.

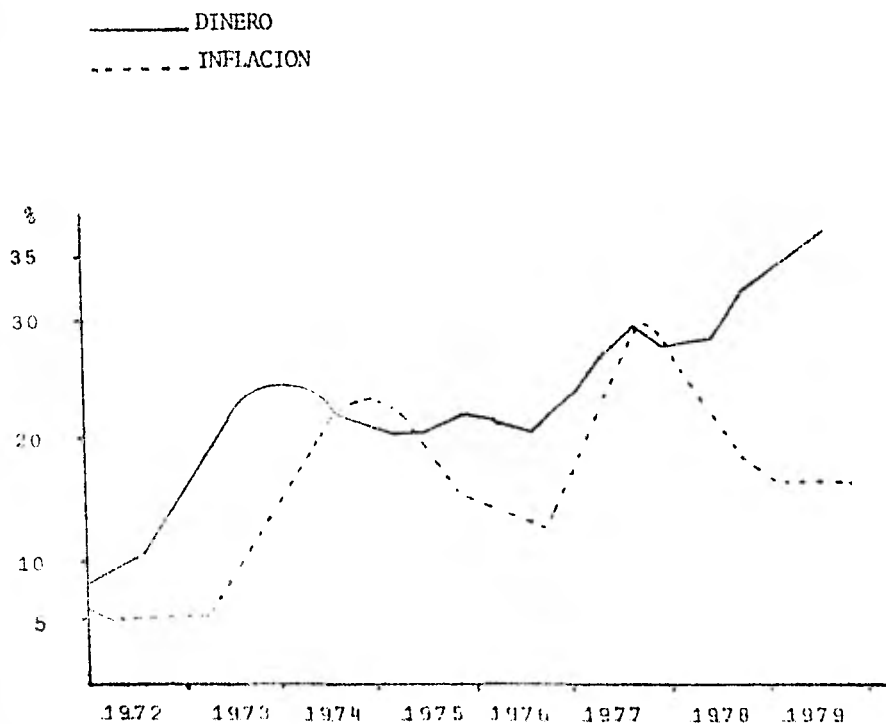
En cuanto a México, las perspectivas que abre la exportación de petróleo y el ingreso de dinero por este concepto, constituyen un estímulo para demandar créditos en vistas a la inversión.

Para la mayoría de la población el efecto inflacionario es un golpe fuerte, ya que los salarios no crecen al ritmo de la inflación; -- creando un clima social difícil.

La inflación tiende a desalentar el ahorro interno; esto es debido a que el ingreso se divide prácticamente en consumo y ahorro y como el ascenso inflacionario repercute en la baja del poder adquisitivo de la moneda, pues es obvio que se requiera de mayor parte del ingreso para obte -

TENDENCIAS DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL DINERO Y LA INFLACION
(VARIACION PORCENTUAL DE PROMEDIOS MOVILES).

CUADRO III - TENDENCIA



FUENTE: ELABORADO POR EL CEESP CON DATOS DEL BANCO DE MEXICO, S. A.

FECHA: AGOSTO 20, 1979.

ner los satisfactores y reste muy poco para destinarse al ahorro. Esto es una situación en la cual los ahorradores prefieren transformar sus ahorros en monedas extranjeras menos frágiles; lo que en México obligó a las autoridades a elevar las tasas de interés y así además mantener su competitividad con las tasas de los mercados internacionales.

"En México los precios al mayoreo subieron en los últimos 6 años más que en los 24 anteriores, en Estados Unidos el alza de los precios en los últimos 6 años que en los 17 anteriores". (12) Lo mismo ocurre en Europa aunque en escala distinta.

¿ Es qué todo el mundo se encamina a una nueva era de exagerada-inflación, fuera de todo límite y control ?

Así como la liberación de las tasas de interés encarecen el crédito, los precios de las mercancías también crecen, lo que retroalimenta a la inflación. Pero además, los incrementos en dichas tasas traen otros efectos como son:

- 1) Encarecimiento del crédito; en la medida que la Banca transfiera el aumento concedido a los ahorradores a sus prestatarios, sobretodo considerando la magnitud del encaje legal.
- 2) Aumento en la disponibilidad de crédito, en la medida que los ahorradores respondan a los incentivos.
- 3) Probablemente la dolarización se contendrá, pues no solo dependen de este factor.
- 4) La Bolsa de Valores se verá afectada, en la medida que existan otras opciones de redituabilidad más positivas y seguras; ésto, por supuesto, considerando las dificultades que ha experimentado la Bolsa en los últimos meses.

El creciente endeudamiento externo, causa el aumento acelerado en el déficit de la balanza de pagos (lo que hace pensar que su trayectoria ascendente de la inflación no está en el corto plazo).

Otra de las grandes causas de la inflación, es la necesidad - que tiene el Estado de cubrir los faltantes en el financiamiento de los subsidios a los servicios públicos.

Una manera de suministrar esos recursos es incrementando la - emisión monetaria (de la cual gran parte es para uso deficitario, no - productivo). Aun que también, es cierto que, el aumento del circulante obedece a otros factores como lo es el aumento del crédito necesario para estimular la economía.

Cabe de paso decir que el F.M.I. recomienda como política anti inflacionaria la restricción en el circulante. En el caso de México, se aplicó en 1977 y se obtuvieron buenos resultados al cabo del plazo de 9- a 12 meses que casi todas las políticas monetarias se fijan, pero se abandonó ya que este tipo de recursos contraen a la economía.

Es bien importante no olvidar que en períodos de expansión económica no se requiere de un crecimiento excesivo de circulante para animar la producción y el consumo, por tanto la inflación es tenue, es el caso de la economía nacional en el período de los 60's, pero a la inversa - de la década de los 70's.

Sin embargo, ello no quiere decir que un nuevo período de expansión económica tenga como consecuencia una reducción de la inflación. - Esta situación de crecimiento económico con inflación como el que vive México, se debe a las condiciones actuales que son muy diferentes a las de 1960-70. El sistema económico que entró en un período de bloqueo (contracción económica), sólo puede funcionar a base de grandes volúmenes de financiamiento, que desde 1970 provino del exterior y se ha multiplicado ca

si diez veces, hasta alcanzar niveles peligrosos que ponen a México en riesgo de insolvencia y es así como se recurre a la exportación de crudo para seguirse allegando recursos, de tal forma que ahora se cuenta con recursos internos provenientes del petróleo. Dicho sea de paso estos grandes volúmenes de financiamiento tienen efectos inflacionarios (no se invierten productivamente).

Realmente el control de la inflación en períodos de recesión puede resultar altamente peligroso, (doble contracción de la economía).

Situación esta, es la que vive el mundo en la actualidad y que ha acarreado una desenfrenada competencia mundial en el incremento de las tasas de interés para evitar la fuga de capitales a países con mejores niveles en este respecto; así mismo la inflación afecta el valor real de las monedas, por lo que gran parte de los países se ven obligados a devaluar la propia, para asegurarle más competitividad con respecto a las otras monedas.

Podría pensarse que el ingreso de Petrodólares compensa el déficit de la balanza comercial y de pagos y atenúa el efecto inflacionario. Sin embargo tratándose de un solo producto (Petróleo).

La Exportación Unilateral

Provoca un desequilibrio, por lo menos durante el tiempo que tarde la derrama de inversión a otros sectores de la economía.

El monto ya elevado de petrodólares en 1980 crecerá a 12 millones y se espera multiplicarse por dos para 1983, lo que reviste implicaciones dramáticas, porque a esto se auna como factores restrictivos la falta de proyectos viables de inversión y de escasez de técnicos y personal capacitado.

No olvidar que la exportación de petróleo en México no ocurre en condiciones normales sino en un momento en que el país ha recorrido dos períodos delicados:

- 1) "El haber dejado de ser relativamente autosuficiente en financiamiento y por tanto, haber recurrido al endeudamiento externo en gran escala, para continuar con el funcionamiento de la economía.
- 2) El haberse agotado las posibilidades de la deuda externa - para hacer funcionar la economía. El petróleo juega, así, tal vez el papel de última oportunidad de la economía, la exportación de petróleo como fuente urgente de financiamiento, se combina con un desequilibrio ya estructural de la economía nacional".

Como conclusión podemos señalar que la inflación es un fenómeno que rebasa las fronteras y el control nacional. Afecta a la economía mundial en su conjunto y es un producto de ella. Sin embargo, la manera y la intensidad con las que se manifiesta en cada país dependen de las condiciones nacionales. México está expuesto a una fuerte inflación por varias razones: Balanza de pagos deficitaria, alta deuda externa, crecimiento record del circulante monetario, entrada masiva de petrodólares, concentración monopolica de la producción y comercialización, desigualdad de la distribución del ingreso que causa desequilibrios en la estructura de la oferta y la demanda, déficit de la producción de alimentos, etc.

Por lo que una inversión bien seleccionada en valores que puedan tener buena perspectiva en el conjunto de la economía es de las únicas alternativas como protección a este fenómeno inevitable.

3.1.2.5 LA BALANZA DE PAGOS Y SU IMPORTANCIA PARA EL INVERSIONISTA

La balanza de pagos puede ser definida como... "el registro sistemático de todas las operaciones comerciales y financieras que los residentes de un país (individuos, empresas o instituciones) efectuaron en un determinado lapso, con el resto del mundo.

Estas operaciones, conectadas mediante relaciones de precios se efectúan a través de dos clases de corrientes reales y las financieras. Las primeras se representan por mercancías y servicios y las financieras por transferencia de poder adquisitivo líquido o expresada en derechos de comentarios". (14)

En general, la comparación de los saldos de las balanzas parciales indica si las transacciones corrientes quedaron niveladas o si el país para cubrir un saldo negativo necesitó:

- a) Pedir prestado
- b) Disminuir la reserva
- c) Recibir inversión extranjera
- d) Liquidar activos exteriores o, en su caso"
- e) Devaluar la moneda

"La utilidad de contar con un buen sistema para cuantificar la balanza de pagos es múltiple:

- 1) Servir de instrumento de análisis al mostrar anualmente la estructura de las operaciones exteriores, la proyección en el pasado y sus tendencias.
- 2) Regular el mercado de cambios, para lo cual es indispensable conocer los movimientos de los pagos internacionales, la cuantía y el origen de los ingresos y egresos en divisas y prever, a corto plazo, la -

capacidad de pago del país necesaria para hacer frente al cumplimiento de sus probables obligaciones. Para esto se necesita disponer de estadísticas atendibles.

3) Aprender los efectos de la política monetaria y fiscal sobre la balanza de pagos y en general sobre la actividad económica, especialmente si ésta entra en conflicto con el equilibrio de aquélla.

4) Determinar el origen, la composición y el monto de los ingresos provenientes del exterior, así como el destino, estructura y la cuantía de los gastos efectuados en el exterior.

5) La balanza de pagos, no obstante que es un Estado, concentrado de todas las transacciones entre los residentes de un país y el resto del mundo, aporta valiosos datos sobre la estructura económica del país y el grado de su posición competitiva y financiera frente al exterior".
(15)

La balanza de pagos para el inversionista radica fundamentalmente en la observación de la magnitud del déficit, el cual tiene su origen en el desequilibrio económico y de los aumentos del gasto público por arriba de la capacidad contributiva del trabajador y empresario y de la economía del país que lleva a gastar al gobierno más de lo que recibe originando crecientes déficits presupuestales que son generalmente cubiertos por medio del endeudamiento externo y la emisión de nuevas cantidades de circulante, que traen como consecuencia un aumento general de los precios.

Cuando el alza interna de los precios es mayor que en los países con quienes se efectúa gran parte del comercio, como es el caso de México y Estados Unidos, los productos se encarecen en tal forma que dejan de ser atractivos y con el objeto de abaratarlos, se tiene que devaluar nuestra moneda frente al dólar.

Este último punto el de la devaluación constituye para las empresas y como consecuencia para los accionistas la preocupación más importante dado que muchos de estas empresas se encuentran con grandes pasivos

en moneda extranjera, en donde la existencia de una devaluación paulatina o sorpresiva haría disminuir sustancialmente las ganancias y hasta incurrir en pérdida.

De ahí que mantenerse informado sobre cual es la perspectiva de devaluación del peso, así como de sus niveles de flotación son de suma importancia para el inversionista, el cual tenderá a seleccionar empresas capaces de sobreponerse rápidamente a una pérdida en la paridad cambiaria o bien a comprar dólares o petrobonos.

3.1.3 ESTIMACION DE LOS SECTORES INDUSTRIALES

La expresión sector industrial hace alusión en términos generales al conjunto de firmas dedicadas a actividades similares, es decir, a la fabricación de una determinada clase de productos o a la prestación de ciertos servicios.

Las perspectivas financieras de una compañía quedan, por supuesto influidas por las del grupo industrial al cual pertenecen. Si la demanda total de los productos de un sector industrial aumenta, es obvio que las compañías bien administradas que fabrican dichos productos se verán beneficiadas por tal circunstancia; por contra, si la demanda disminuye quedarán presumiblemente afectadas en sentido adverso.

3.1.3.1 EL CONCEPTO DE CICLO VITAL DE DESARROLLO INDUSTRIAL

Algunos estudiosos de la inversión prestan gran importancia a las tendencias que acusan los sectores industriales. "A este respecto se ha expresado el concepto de que dichas tendencias constituyen la causa principal de los cambios habidos en la solidez financiera de las compañías y que los valores deberían elegirse, primariamente, sobre base de las posibilidades que cada sector encierra". (16)

De acuerdo con esta idea ... "el analista debe concentrar su esfuerzo en la selección de sectores industriales de los que se espera que experimenten tendencias favorables y evitar cuidadosamente aquellos que muestran propensión a circunstancias adversas". (17)

Los partidarios de estas teorías defienden el concepto de que los sectores industriales se hallan sometidos a un ciclo vital similar al de los seres orgánicos. La idea general en este terreno es la que sostiene que un sector nace apoyándose en una invención o idea nueva respecto a

cómo fabricar o distribuir artículos o servicios. Primeramente pasa por un período experimental, durante el cual el producto o servicio se va perfeccionando y las ventas tienen lugar en pequeña escala. Luego viene la etapa de desarrollo, en el transcurso de la cual el mérito del producto es por lo común reconocido y, a causa de ello, las ventas se incrementan rápidamente. Eventualmente, el mercado se aproxima a la saturación y las ventas entran en una fase de estabilización. Esta es la etapa de madurez, cuando el desarrollo es mínimo o inexistente. Después de esto surge el declive, motivado por el desarrollo de algún producto o servicio nuevo que gradualmente desplazan al antiguo. A la vista de lo indicado puede parecer, por tanto, que la labor principal del analista sea la de determinar el momento en que se halla el ciclo vital de un sector industrial.

Todo esto, sin embargo, constituye una supersimplificación del problema del análisis de los sectores industriales, así como una exageración de la relación que media entre las tendencias industriales y la fortuna que rige los destinos de las compañías individuales. Es innegable que los sectores industriales pueden experimentar un auge o un declive de acuerdo con la estructura o características de su ciclo vital establecido a lo largo de prolongados períodos de tiempo, pero en los principales, el desarrollo de nuevos productos y servicios se produce de un modo continuo, al paso que los cambios en el ritmo de crecimiento tienen lugar en forma más bien lenta. Además, procede señalar que estos cambios son únicamente una de las muchas influencias que inciden sobre el desarrollo financiero de una compañía.

La función del análisis industrial es, a nuestro modo de ver, la de identificar las influencias principales sobre la rentabilidad de un sector en el pasado y estimar en que sentido es probable que evolucione en el futuro. Esta es labor que requiere algo más que un somero examen de las tendencias pretéritas de las ventas y la proyección de éstas hacia el futuro de acuerdo con unas determinadas características de crecimiento, madurez y declive. Implica, ante todo, un estudio cuidadoso de la expe-

riencia financiera alcanzada por el sector industrial en años recientes - al objeto de poder apreciar la forma en que se ha visto afectada la rentabilidad, no sólo por las tendencias en las ventas, sino también por los cambios en los costes y las condiciones de la competencia en los precios. Después de esto el estudio debe traducirse en términos del futuro, tomando en consideración, además de los cambios que están teniendo lugar en el sector industrial, las circunstancias de materialización probable en la economía nacional en la medida que las mismas pueden afectar al sector objeto de estudio .

3.1.3.2 INFLUENCIAS SOBRE LAS VENTAS DEL SECTOR INDUSTRIAL

La influencia más amplia sobre la tendencia del volumen de ventas alcanzado por la mayoría de sectores industriales viene representada, sencillamente, por el desarrollo de la economía nacional. A medida que la población del país crece y el bienestar material de la sociedad experimenta una mejora, se produce una expansión en la demanda para todas las categorías generales de artículos y servicios, tales como alimentos y vestidos, bienes durables de consumo, materias primas industriales, combustible, transporte, mercaderización y diversiones.

El desarrollo a que han llegado las ventas en muchas industrias básicas, señala una estrecha correlación con el del Producto Nacional Bruto total. La tendencia preponderante, entre las personas, es la de gastar casi siempre los mismos importes, expresados en dólares constantes, para cubrir las necesidades primarias de la vida. Lo propio hace la industria respecto a los materiales que resultan esenciales para la fabricación. En todos aquellos casos en que el volumen de ventas de un sector industrial se ha mantenido durante años en forma paralela a la producción total de la economía general, la probabilidad de que esta relación se mantenga en el futuro es desde luego, muy elevada .

Existen, no obstante, múltiples variantes en las tendencias de venta de los sectores industriales. A este fin conviene destacar que el

incremento en la demanda, como consecuencia del desarrollo de la economía, no es el mismo en todos los sectores ni tampoco para toda clase de artículos. La base para una perspectiva favorable o adversa de las ventas cabe encontrarla, con frecuencia y cuando menos en parte, en el cambio evolutivo que tiene lugar en el seno de la economía.

La primera cuestión que el analista debe tomar en cuenta es ... "la de fijar en que grado el volumen de ventas del sector objeto de examen se ha visto afectado por las tendencias generales en el desarrollo del sistema económico y en qué forma es probable que se vea influido en el futuro. Destaquemos que, por lo común, la evolución de la economía es lo suficientemente lenta como para que raras veces presente la perspectiva de un cambio acusado en el volumen de ventas de un sector industrial dado en el curso de unos pocos años. Sin embargo, estos cambios básicos son muy importantes como influencias condicionantes que afectan el impacto de otras clases de circunstancias sobre el volumen de ventas". (18)

La segunda cuestión en orden de importancia en él ... "estudio de las posibilidades de venta para un sector industrial es la de cuáles serán las condiciones dominantes en éste en el momento de entrar en competencia con otros en el curso de los próximos cinco o diez años. La economía total puede seguir desarrollándose y algunos sectores cabe que alcance una expansión superior a la de otros, pero la tendencia de las ventas para un sector determinado con frecuencia viene condicionada, en medida muy considerable, por su capacidad de competir con aquellos que cubren unas necesidades económicas iguales o similares". (19)

Estimando el problema en un sentido amplio es dable afirmar que todos los sectores industriales se encuentran en competencia para la conquista del consumidor, y que cuanto más importante es la cifra que éste gusta en automóviles, pongamos por caso, menor es la cuantía de que dispone para destinarla a viviendas y mobiliario. No obstante, en el análisis industrial lo que principalmente nos interesa es la competencia en un sentido más limitado, es decir, la que reviste carácter directo entre productos de distintos sectores .

Por último señalaremos, que "existen dos clases fundamentales - de circunstancias que gobiernan el curso de la competencia intersectoral. Una de ellas es la mejora en el precio, considerado éste desde el punto - de vista del consumidor. El sector que mayor éxito alcanza en producir - artículos mejores o en reducir su precio de venta respecto a otros, es el que consigue una prosperidad más acentuada". (20)

La mejora en la calidad de los productos o servicios se denomi- na, generalmente, desarrollo tecnológico, por cuanto se lleva a cabo gra- cias a la aplicación de conocimientos científicos a través de la investi- gación y la experimentación. La historia del desarrollo industrial moder- no es, en buena parte, la del progreso en la consecución de productos me- jores o más útiles.. "Así vemos cómo algunos sectores industriales han na- cido como consecuencia de un invento y que su desarrollo se basa en la me- jora del producto. La industria del automóvil constituye, en este terre- no, un ejemplo clásico, pero también existe la de la radio, de los teléfo- nos, computadores electrónicos y fibras textiles sintéticas". (21)

La conclusión, es que cuanto más brillantes se ofrezcan las -- perspectivas de una mejora tecnológica en los productos de un sector indus- trial, mejores son, también, las de las ventas presuntas en competencia - directa con otras industrias para ganarse el favor de los consumidores. - No obstante debe reconocerse, al mismo tiempo, que el cambio tecnológico- constituye un elemento de incertidumbre para el analista de valores, por- cuanto el ritmo de desarrollo del producto, así como el efecto que sobre- las ventas ejercen los nuevos cuando aparecen en el mercado, resultan di- fíciles de estimar en forma precisa. Algunas veces, los acontecimientos- esperados no se materializan en modo alguno o bien fracasan en su aplica- ción comercial. Además acontece a menudo el que las industrias implica- das en el desarrollo de esfuerzos considerables para mejorar sus productos se hallen en competencia con otros sectores similares, de forma que el - efecto sobre las ventas por parte del éxito alcanzado gracias a tales es- fuerzos depende, en cierto grado, del que consigan las firmas competidoras.

3.2 ANALISIS FUNDAMENTAL MICROECONOMICO

Este consiste en el estudio y evaluación de la actividad de la empresa, expresada en conceptos tales como: Administración, Ventas, Utilidades, Dividendos, situación del Mercado, etc., con el objeto de estimar su potencial de crecimiento en términos de sus resultados y observar como el precio de la acción en el Mercado de Valores tiende a fluctuar en relación con su reporte trimestral de utilidades dado ha conocer por medio de las empresas.

El problema medular del análisis micro, consiste en el de lograr un pronóstico de utilidades certero que permita la compra o venta de valores oportuna; siendo para esto necesario el estudio del comportamiento que ha tenido la empresa en el pasado, es decir, sus antecedentes; así como la administración que la rige y los mercados en que se desarrolla sin olvidar el análisis de los futuros proyectos de inversión. Todo esto enmarcado dentro del análisis fundamental macro económico, es decir, se trata de llegar a conclusiones que tengan el mayor número posible de elementos de juicio asumiendo un método deductivo (de lo general a lo particular) que nos de la conclusión más objetiva posible.

3.2.1 FUENTES DE INFORMACION PARA EL ANALISIS FUNDAMENTAL MICRO ECONOMICO

La información esencial para el análisis micro está dada en dos formas básicas que podrían ser denominadas como pública y privilegiada.

La primera, es aquella que las empresas dan en forma trimestral o a través de la Bolsa a todas aquellas personas que la solicitan o bien la que el Consejo de la compañía da - anualmente en las Asambleas de Accionistas, por medio del Informe del Cierre de ejercicio. Esta también se hace pública - por medio de la Bolsa.

Una segunda, la privilegiada, es aquella a la que un grupo exclusivo de personas íntimamente relacionadas con la - directiva de la empresa conocen, en forma anticipada y oportuna, los resultados de dicha empresa, permitiendo con esto a - los informados la compra o venta anticipada de los valores en el mercado para así obtener jugosas ganancias.

3.2.2 ANTECEDENTES DE LA EMPRESA

La historia de una compañía, al igual que la biografía de un hombre, coadyuva grandemente a comprender sus condiciones actuales y también las que es posible que se den en el futuro. Es indudable que se puede evaluar y comprender mejor a una persona si conocemos su historia, sus éxitos, sus fracasos y las experiencias que han afectado su forma de ser. - Lo mismo cabe decir de una compañía. De hecho, no creemos - que sea forzar demasiado la imaginación el pensar de una empresa mercantil que cuenta con una personalidad similar a la de un ser humano, motivo por el cual diremos de ella que es - joven o vieja, ha alcanzado un record sensacional en los negocios o bien sus logros no han pasado de mediocres, se muestra - inclinada a correr grandes riesgos comerciales o a mostrarse satisfecha con una actitud conservadora en sus actividades, es ambiciosa o se considera satisfecha con desarrollar

su misión de un modo siempre igual. La imagen de estas 'características personales' no resultará completa hasta que se haya dado cima al estudio emprendido, pero es indudable que la historia de la firma es el punto obvio para dar comienzo a la labor .

La mayoría de las compañías han crecido, de vez en cuando, a través de fusiones, consolidaciones, compra de -- otras firmas, o arrendamiento de bienes de producción. El - historial de tales combinaciones comerciales puede ser altamente indicativo para fijar la política general seguida por la dirección en el desarrollo de la empresa. En primer lugar, señala en qué medida se persigue el desarrollo por el - método de combinación en contraposición al de expansión interna. Puede arrojar, asimismo, una luz considerable respecto al sentido en que se orienta la dirección en pos de un - crecimiento en términos de las clases de productos, mercados o control sobre las fuentes de materias primas. En ciertas - ocasiones pueden incluso derivarse implicaciones con relación al grado de conservadurismo que preside la política financiera..."En torno a este punto destaquemos que son muchas las compañías que han sufrido, durante largos años, las consecuencias de una emisión atolondrada de valores que, en momentos de gran prosperidad, se destinó a la compra de otras compañías a precios fantásticos. En cualquier caso se infiere de lo dicho que el conocimiento de las combinaciones comerciales resulta necesario para la interpretación del historial financiero, ya que un crecimiento acusado en las ventas de una compañía con relación a las alcanzadas en el sector industrial al cual pertenece es posible que no refleje otra cosa que un programa de absorción de otras firmas". (22)

"Cuando la compañía objeto de análisis forma parte de un holding procede conocer las características principales del mismo y de su desarrollo, ya que cabe la posibilidad de que otras firmas dentro del sistema sean los clientes principales de la que se estudia o constituyan una fuente importante de suministro de materias primas o artículos manufacturados. En tales circunstancias, cualquier cambio importante en la estructura del holding puede ejercer un efecto muy acusado sobre los negocios de la compañía que se está examinando. Algunas veces, el control de varias firmas operacionales por parte de un holding se traduce en una base de cooperación entre las primeras para la investigación tecnológica, el ejemplo conjunto de los medios mercadológicos, o el desarrollo de las fuentes de suministro de materias primas. La recopilación de tales relaciones operacionales puede contribuir a fijar la explicación de cambios pretéritos en el historial de los beneficios y ejercer una influencia importante sobre el futuro". (23)

"Las afiliaciones corporativas incluyen, por supuesto, las subsidiarias de la compañía objeto de análisis. Algunas veces, tales subsidiarias son poseídas en su totalidad, o casi, y se encuentran tan integradas dentro de las operaciones de la firma matriz que su existencia como entidades corporativas separadas reviste poca importancia. En muchos casos, sin embargo, existe únicamente una propiedad parcial y entonces las subsidiarias realizan un negocio de carácter distinto bajo una dirección diferente que goza de un cierto nivel de autonomía. Ni que decir tiene que el papel de dichas subsidiarias en el plan general de explotación debe fijarse en forma clara. En ciertas ocasiones resultan vitales para el desarrollo, en un sentido u otro, de las operaciones de la compañía; otras veces su importancia es relativamente

escasa. Su desarrollo histórico, al igual que el de las combinaciones comerciales, ofrece algunas veces prueba de la existencia de una amplia política de dirección en la exportación del negocio". (24)

El estudio de una compañía constituye una especie de cuspide de una pirámide, de la cual la base viene constituida por la economía nacional y el sector industrial, compone el primer piso, las compañías son tan fascinantes como las personas en sus diferencias individuales y en sus ideas y sincrasias particulares. De ahí que un estudio de la historia de una empresa es un buen comienzo para comprender las características fundamentales de una corporación.

3.2.3 LA DIRECCION DE LA EMPRESA

Todas las causas de éxito o fracaso de una empresa se encuentran en la calidad de sus directivos, ya que son estos los responsables de la efectividad del esfuerzo de mercadización, la eficiencia de la producción y de todas las demás operaciones que coadyuvan al éxito o carencia del éxito en una empresa. Se infiere de esto que la calidad de la dirección es la causa final y determinante del éxito que en mayor o menor grado alcanza cualquier empresa.

En un sentido amplio el análisis de toda la compañía se halla representado por un estudio de la calidad de sus directivos.,., si la compañía ha obtenido unos beneficios más elevados que sus competidores, es porque se halla mejor administrada. No obstante, con frecuencia cabe obtener un avance de la actividad futura probable de la dirección, pro-

cediendo a la observación de las personalidades clave en ella y, también, de aquellos que parecen destinados a alcanzar los cargos superiores .

3.2.4 PERSPECTIVAS FUTURAS DE VENTAS

Cuando se pretende considerar las perspectivas futuras de ventas para una compañía particular se necesita saber bastante y, también sobre sus mercados, así como de sus prácticas de mercadización.

En ciertas ocasiones existe únicamente un producto o un servicio, lo cual presupone que el examen es breve. No obstante, son muchas las compañías que producen gran variedad de artículos, con lo que el estudio se hace más prolongado. En este último caso resulta importante conocer cuáles son los productos o clases de ellos que representan el porcentaje mayor de ventas y contribuyen en mayor grado a los beneficios netos. A este fin señalemos que buen número de empresas organizan sus operaciones a través de departamentos, sistema éste que puede servir como base de clasificación de los productos ofrecidos.

El conocimiento de la gama de artículos de que dispone una compañía ayuda al analista a desarrollar su estudio de las perspectivas de venta en dos formas. En primer lugar, indicando el punto sobre el cual debe concentrar su esfuerzo. Por lo común aquellos productos que aportan la parte más sustancial del volumen de ventas requieren la atención máxima. En segundo lugar, poniendo de manifiesto, mediante la comparación de la gama de artículos de la compañía con la de otras

pertenecientes al mismo sector industrial, la forma en que difiere de lo que es norma dentro de dicho sector. Así, merced a este proceder, puede hacerse aparente de inmediato que una empresa metalúrgica se ha especializado en alguna sección muy restringida de la industria, tal como aleaciones o aceros especiales. Sin embargo, también es cierto que algunas compañías se encuentran diversificadas en forma más amplia que el sector al cual pertenecen, lo cual generalmente es resultado de un mejor desarrollo de las ventas en las gamas que no han sido explotadas a fondo. Por último, hagamos observar que ciertas compañías cuentan con gamas de productos tan ampliamente diversificadas que pertenecen, por derecho propio, a dos o más sectores industriales.

3.2.4.1 EL MERCADO DE LA COMPAÑIA

El mercado de cada empresa es distinto del que corresponde al sector industrial en la medida que los productos ofrecidos por aquélla y la distribución geográfica de sus clientes difiere de lo que es norma en dicho sector. Por ello, una estimación del desarrollo de las ventas para la industria no puede aplicarse a una compañía particular sin tener en cuenta un cierto margen de tolerancia para cubrir las posibles diferencias en los mercados. Algunas veces, unas circunstancias económicas de índole general que afectan los mercados particulares de una firma conyuvan a explicar el porqué las tendencias de sus ventas se han desviado en el pasado de la del sector industrial, y arrojan, al mismo tiempo, considerable luz sobre probables acontecimientos futuros.

Existe un cierto número de sistemas que nos permiten diferenciar los mercados, pero uno de los más sencillos es el que se apoya sobre el emplazamiento geográfico y la extensión-

del mismo. Esta clase de diferencia aparece especialmente para las compañías cuyas operaciones se encuentran restringidas a un área limitada. Los hoteles, los restaurantes, los comercios detallistas y otras empresas de mercadización que operan sobre una base local o regional se hallan grandemente expuestas a verse afectadas por el desarrollo económico del sector que constituye su mercado. Conviene asimismo subrayar que algunas firmas manufactureras atienden un mercado regional antes que nacional.

Sin embargo, la mayoría de firmas industriales importantes cubren las necesidades de un mercado nacional y las diferencias de cierto valor que se aprecian en algunos sectores cabe atribuir las principalmente a divergencias en los tipos de productos. Es obvio que tratándose de artículos distintos son asimismo diversas las clases de clientes o los sectores del mercado en los que tiene lugar la venta. También resulta evidente que el nivel de crecimiento de un departamento puede ser mucho mayor que el de otro, con lo que las perspectivas futuras que el mismo ofrece cabe que sean bastante más optimistas. Por último, no precisa demostración que una compañía que consigue una parte considerable de sus ventas a través de los departamentos que se desarrollan con mayor celeridad, cuenta ciertamente con mejores posibilidades que otra firma cuya gama de artículos se halla orientada principalmente hacia los sectores de menor crecimiento del mercado propio del sector al cual pertenece.

3.2.4.2 EL DESARROLLO DEL PRODUCTO

Sea cual fuere la naturaleza o dirección del desarrollo acusado por el mercado de una compañía, la tendencia futu

ra de las ventas es probable que se vea influida por el éxito que consiga en el progreso tecnológico de sus productos.

Es un hecho obvio que la compañía que mejora éstos - con mayor rapidez que sus competidores es la que consigue incrementar el volumen de las operaciones a ritmo más intenso - que el característico del sector industrial al cual pertenece.

"En algunos casos los logros comparativos de las principales firmas de un sector industrial constituyen un conocimiento normal entre los hombres que con carácter constante observan la escena del mundo de los negocios. A este respecto vemos cómo una compañía perteneciente al sector de los productos químicos cuenta con un historial claro de liderato en el desarrollo de las fibras textiles sintéticas, mientras que otra ha venido siendo reconocida, desde hace años, como particularmente próspera en el de equipos eléctricos. No obstante, lo frecuente es que la situación aparezca confusa como resultado de pretensiones contradictorias, conforme a las cuales cada firma ofrece sus nuevos modelos o artículos como los más modernos en cuanto a su diseño, duración, eficiencia o línea. En aquellos sectores en los que la mejora del producto constituye un factor competitivo admitido por todos, la dirección de las diversas empresas que lo componen acostumbra valerse de anuncios que cubren todo el país para llamar la atención de la presunta clientela con relación a su supuesto liderazgo tecnológico". (25)

Son varias las fuentes de información que proporcionan evidencia de la actividad desplegada por una compañía en el campo de la investigación industrial. Una de ellas viene significada por el informe anual presentado a los accionistas.

debiendo señalar que son asimismo muchas las empresas que dan a conocer, con carácter regular, el estado en que se encuentran sus programas de investigación (desarrollo de los productos), ofrecen detalles sobre las ampliaciones de sus laboratorios y describen artículos cuya creación o mejora ha tenido lugar en fecha reciente. Por regla general, las compañías que obran en este sentido no regatean sacrificio alguno para conseguir presentar sus esfuerzos desde un ángulo lo más favorable posible, por cuya razón el analista procederá con prudencia si introduce en su estimación un margen de tolerancia para prevenirse contra este prejuicio natural. Algunas veces se da a conocer el importe aproximado de los gastos a que ha dado lugar la investigación, dato éste que es muy útil por cuanto proporcionan una base estadística que permite comparar el esfuerzo aplicado. Otra fuente de información viene constituida por los informes sobre nuevas patentes concedidas por la oficina correspondiente del gobierno. Ni que decir tiene que las patentes varían considerablemente en cuanto a su importancia, pero la concesión año tras año de un considerable número de ellas en favor de una compañía constituye prueba de dinamismo y eficiencia en esta clase de actividad. Los periódicos profesionales y las revistas científicas son de gran ayuda en este terreno, por cuanto un producto nuevo o una mejora apreciable en uno ya existente constituye una noticia importante para una publicación de la clase mentada dedicada a informar sobre los progresos alcanzados por un sector industrial determinado.

3.2.4.3 POLITICAS DE COMERCIALIZACION

Otro sistema que permite a una compañía desarrollar sus ventas con mayor rapidez que la que es propia del sector industrial al cual pertenece, reside en ser mejor vendedor que la competencia. En algunos casos la explicación del his-

torial pretérito de las ventas y una indicación respecto al futuro cabe encontrarlos más en la capacidad de comercialización de una empresa que en la calidad del producto.

El estudio de comercialización, debe contener ... "un análisis de las formas actuales en que está organizada la cadena que relaciona a la unidad productiva con la unidad consumidora, así como la probable evolución futura de esa organización". (27)

El analista debe preguntarse continuamente. ¿En qué sentido se mueve la compañía? ¿Se está reforzando la organización de ventas con relación a la competencia o bien existen síntomas de que la compañía no se mantiene a un nivel paralelo con el de la industria a la cual pertenece? Cualquier decisión respecto a cambiar el sistema de distribución, siquiera sea en pequeña parte, con frecuencia reviste una importancia decisiva. La reducción del presupuesto de publicidad por parte de algunos directivos ansiosos de ahorrar, es algo que a menudo ha llevado a una compañía por el camino del ocaso. Por contra, la evidencia de una promoción de ventas más intensa puede contribuir a que la estimación de las perspectivas de venta se ofrezca más favorable.

Los precios de los productos son otro elemento que siempre hay que tener en cuenta, ... "con el propósito de caracterizar de que forma se determinan y el impacto que una alteración de los mismos tendría sobre la oferta y la demanda del producto", y así poder estimar la cuantía en el margen de beneficio. (28)

3.2.4.4 NUEVOS PROYECTOS DE INVERSIÓN

Las inversiones en nuevos proyectos constituyen sin lugar a dudas el indicador más precioso sobre la dinámica y la eficiencia en la administración de la empresa.

Los nuevos proyectos son clasificados en relación al tipo de producto o servicio que se pretende ofrecer, nos permite observar con facilidad el tipo de mercado que se está atacando, la tecnología implementada, así como los montos de inversión utilizados; pudiendo prever de acuerdo a la programación del proyecto, cuanto tiempo pasará para que el producto de las ventas de dicho proyecto repercutan en utilidades de la compañía o bien para formar precauciones respecto al destino que tendrán los recursos de la empresa al momento de financiar los proyectos de expansión.

La recomendación que suele darse a los inversionistas es la de observar que empresas de las cotizadas en Bolsa en períodos no mayores de un año se encuentran próximas a reportar los efectos de las nuevas inversiones y en esta forma adquirir valores que pudieran incrementar su precio en corto plazo a efectos de incrementos en las utilidades; este tipo de inversión se denomina como de oportunidad.

Por el contrario el comprar acciones de aquellas empresas que tienen inversiones en proyectos en fases preoperativas mayores a un año, implicará que estamos conscientes que los resultados de dichos proyectos serán en el largo plazo, lo cual implica mantener la inversión en ese tipo de acciones de 2 a 4 años; encontrando la recompensa esperada al sacrificio al cabo del período mencionado.

3.3 TECNICAS DE ANALISIS PARA LA INTERPRETACION DE ESTADOS FINANCIEROS

Por análisis se entiende la distinción y separación de las partes de un todo para llegar a conocer sus elementos. Para

efectos de este trabajo se puede apuntar que análisis es el estudio de las relaciones que existen entre las diversas partes que integran los Estados Financieros.

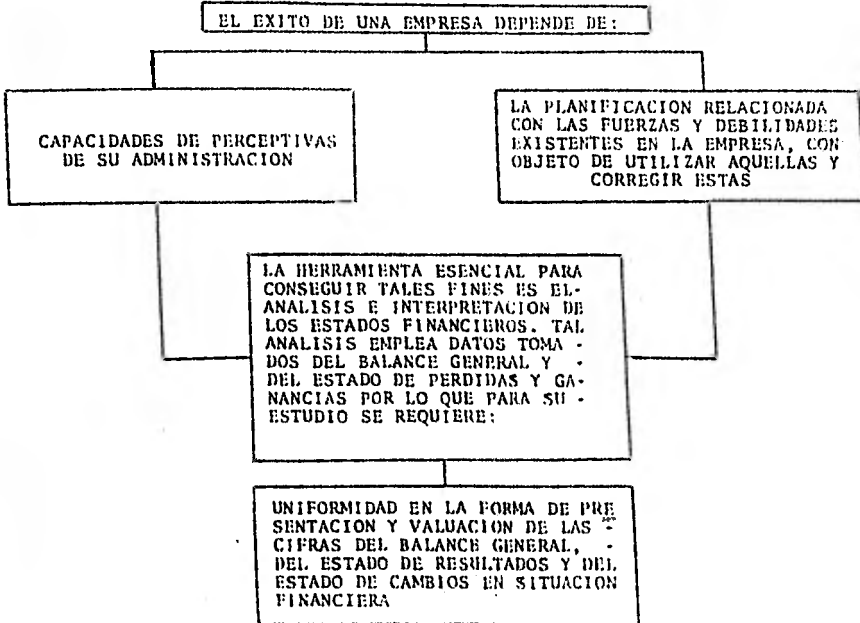
Interpretar es explicar o declarar el sentido de una cosa. La interpretación de Estados Financieros viene a ser la explicación de lo apuntado en las conclusiones que se originan a través del estudio de las partes que lo forman. "El inversionista juicioso desea siempre obtener información que le muestre si las empresas en las que desea invertir han obtenido y probable continuarán obteniendo ganancias suficientes, que les garanticen el principal y los beneficios de los valores emitidos por tales empresas". (29)

"Los Estados Financieros son la expresión cuantitativa de los resultados obtenidos por la administración en su actuación. Es la habilidad y la visión del factor humano quien da curso y determina los resultados que obtengan; tal habilidad y visión no son cualidades abstractas, sino que dejan sus huellas en la estructura de la empresa". (30)

El problema de las utilidades en el negocio es el punto fundamental en que convergen todos los analistas. "El costo del análisis es determinante en su amplitud, atendiendo a él no debe llevarse más allá de donde se necesite para reunir los suficientes elementos de juicio para deducir conclusiones importantes en relación a la productividad de la empresa". (31)

En conclusión la suficiencia o insuficiencia de las utilidades es la médula del análisis de los Estados Financieros.

ANALISIS FINANCIERO



Hay que hacer notar que el análisis e interpretación es un medio y no un fin en sí mismo, es decir que la decisión a que llegue el inversionista, ya sea de retención, compra o venta de una acción, no sólo estará determinada por las conclusiones emanadas de resultados numéricos, sino que éstos formarán parte de una serie de elementos, de entre los que destacan: la finalidad de la inversión, perspectivas tanto de

la empresa en cuestión como de la rama en que se desenvuelve; las tendencias actuales y futuras del mercado de valores, y en general de todos aquellos factores que de un modo u otro tengan ingerencia directa o indirectamente en los resultados de la negociación.

"Ahora bien, la validez de un análisis estará en función de la habilidad con que pueden ajustarse las deducciones a los hechos. Para lograr este óptimo acercamiento debe de tenerse presente el objetivo primario que lo motivó, entresacando los datos según este fin; además conocer una serie de aspectos ligados con la empresa, como son:

1° El tipo de empresas de que se trate, en cuanto a su objeto, estructura administrativa, régimen jurídico, derecho de propiedad, desarrollo del trabajo, lugar de ejecución, etc.

2° Dimensión de la empresa, es decir, si se trata de un negocio pequeño, mediano o grande.

3° Clase o ramo del negocio, es decir, si se trata de una empresa industrial, comercial o de servicios públicos, institución de crédito, seguros, etc.

4° Estados particulares del negocio, es decir, tomar en cuenta si el negocio que se estudia, se encuentra trabajado normalmente, si se va a liquidar, fusionar, transformar, etc".

Por otra parte es imperativo asentar una serie de premisas, sin las cuales, el enfoque dado a este estudio carecería de realidad objetiva:

- a) Exclusivamente se manejarán los estados financieros básicos.

- b) No se profundizará en toda la gama de métodos de análisis salvo el caso que así lo amerite, y
- c) Las razones objeto de estudio estarán dadas en función de la finalidad del análisis, por lo que no se mencionarán todas las posibles comparaciones de cifras". (32)

METODOS DE ANALISIS

Los métodos que a continuación se enumeran comprenden los que generalmente se utilizan en la elaboración de este tipo de estudios, o sea, los utilizados por un analista de valores.

METODO DE ANALISIS VERTICAL: Este método consiste en las comparaciones que se hacen entre los estados financieros a un mismo período.

METODO DE REDUCCION A PORCIENTOS: Se fundamenta en el principio de que el todo es igual a la suma de sus partes y en la consideración de una cantidad que se iguala al 100%. Este método es apreciable tanto al estado de resultados como al balance. En el primero por lo regular la cantidad que se iguala a 100% son las ventas netas y el segundo se toma al activo total.

El procedimiento que se sigue para determinar estos valores relativos es el siguiente: se divide cada concepto relacionado con el igualado a 100% entre este último, el cociente se multiplica por cien. Los valores relativos del estado de resultados muestran el porcentaje de las ventas netas absorbido por cada costo y gasto y el porcentaje que resta como utilidad neta.

Cuando este método se emplea en el Balance es conveniente que las cuentas reflejen sus valores netos, esto es, que las cuentas por cobrar se tomen ya restadas de su correspondiente estimación de cobros dudo-

sos; lo mismo se diga de las cuentas de activo fijo, donde el importe que se tome sea el ya deducido su respectiva depreciación acumulada. Lo anterior se hace con el objeto de saber la relación que existe entre el valor neto de cada cuenta, con respecto del activo total.

El análisis por medio de porcentajes es utilizado con mayor frecuencia en el estado de resultados, en virtud de la estrecha relación que existe entre las ventas, el costo de ventas y los gastos de operación. En el caso del balance los porcentajes obtenidos puede que resulten algo deformados cuando las inversiones a largo plazo, los cargos diferidos y otros activos que no se usen en conexión con las operaciones normales de la empresa se incluyen en el activo total, es decir, los porcentajes del balance no tienen tanta importancia debido a la inclusión del activo "no-operacional". Se debe de tener presente esto cuando se comparen dos o más compañías que tengan importantes diferencias en las partidas de activo antes mencionadas, o cuando en la misma compañía ha habido cambios sustanciales en estas partidas durante el período que se esté estudiando".

(33)

METODO DE RAZONES SIMPLES

"Este método se fundamenta en el vínculo existente entre las diversas partidas que figuran en los estados son los factores más importantes, y no los valores absolutos de los mismos.

En su sentido más amplio "razón" es el resultado de dividir una cifra entre otra. La aplicación general del término en el presente trabajo sería la comparación de dos cifras, tendiente a establecer la interdependencia lógica entre una y otra.

"El análisis financiero depende en grado considerable del uso de razones; sin embargo se debe tener en cuenta las limitaciones que implica el uso de este método.

"El análisis a base de razones es realmente útil para indicar probabilidades y señalar puntos débiles, pero no sirve como base de jui -

cio ni para poner de manifiesto hechos ciertos. Es necesario reconocer - sus limitaciones y no dejarse llevar a conclusiones erróneas por atribuirle a ciegas funciones que no le corresponden. Después es necesario escoger relaciones proporcionales adecuadas que no nos lleven a conceder indebida importancia a cifras que no tienen ningún significado". (34)

METODO DE RAZONES ESTANDAR

"Una sola razón en si misma es poco significativa y solo la tiene cuando se le compara consciente o inconsciente con un estándar. Los estándares o normas de comparación pueden consistir de:

- a) Las razones y porcentajes emanados de las actividades financiera y de operación del pasado de ese negocio individual.
- b) Las razones y porcentajes de empresas competidoras, especialmente las más progresistas y de mayor éxito.
- c) Las razones y porcentajes calculados según los datos incluidos en los presupuestos. Estas razones se pueden denominar "razones meta".
- d) Las razones y porcentajes de la industria de la cual la empresa es miembro". (35)

PRINCIPALES DESVIACIONES EN LAS EMPRESAS (36)

EXCESOS

SOBRE INVERSIONES EN:

- 1) Inventarios
- 2) Ctas. y doc. por cobrar
- 3) En activos fijos

DEFECTOS

INSUFICIENCIA DE:

- 1) Capital
- 2) Utilidades

1. INVENTARIOS. - Cuando mat. prod. en proceso o prod. terminado están fuera de proporción por compras o prod. - no equilibradas.
- Falta de coordinación en las funciones de compra, prod. y ventas.

CAUSAS

- a) Compras anticipadas (excesivas).
- b) Deseos de ensanchar la empresa.

EFFECTOS

- a) Aumento en gastos de compra.
- b) Mercancías: Obsoletas que dañan.
- c) Dificultad de control.
- d) Disminución de utilidades.

DETERMINACION

- a) Razones; Capital de trabajo
Rot. de inventarios
Plazo medio de ventas.
- b) Tendencia: Ventas e Inv.
Compras y proveedores
- c) R. Standar: Razones propias
" competencia

RECOMENDACIONES

- a) Vender inv. obsoleto y/o dañado.
- b) Reestructurar política de compras.
- c) Presupuesto de compras en función de ventas y producción.
- d) Nuevos fondos: Capital - Pasivo.

- II. CTAS. Y DOC. X COBRAR. - Política liberal en otorgamiento de crédito.
 - Cobranzas deficientes.

CAUSAS

- a) Ventas a crédito en exceso
- b) Competencia del mercado
- c) Política deficiente en cobranza

EFFECTOS

- a) Aumento en:
 Gastos de cobranza
 Ctas. incobrables
- b) Disminución de utilidades

DETERMINACION

- a) Rot. de ctas. por cobrar
- b) Plazo medio de cobro
- c) Plazo medio de ventas
- d) Tendencia: Ventas y clientes
 Ctas. incobrables
 y clientes

RECOMENDACION

- a) Mejorar política de cob.

- III. SOBRE INVERSION EN ACTIVOS FIJOS - Cuando la inversión no guarde proporción con los demás valores del Balance.
 - La capacidad total es muy superior a la producción real de la empresa.

CAUSAS

- a) Adquisición liberal de A.F.
- b) Eliminación de mano de obra
- c) Reducción en costos de producción
- d) Ventajas competitivas

EFFECTOS

- a) Incremento gastos financieros
- b) Incremento gastos de producción por:
 a) Depreciaciones
 b) Gastos: Mantenimiento
 Reparación
 Conservación
- c) Disminución de utilidades

DETERMINACION

- a) Razones A.F./P.F.
 U.N./A.F.
 C.C./A.F.
- b) Tendencias: Ventas-M.F.
 C.C.-A.F.
 C. de V.-A.F.

RECOMENDACION

- a) Venta A.F. que no haga falta
- b) Reinversión de utilidades
- c) Créditos
- d) Aumentar Cap. Social

- IV. INSUFICIENCIA DE CAPITAL. - Cuando uno o más activos está fuera de proporción.
 - Cuando el capital es muy inferior al capital ajeno.

CAUSAS

- a) Aumento en las operaciones
 b) Aumento de pasivo fijo
 c) Operar con más recursos que los necesarios
 d) Mala organización

EFFECTOS

- a) Aumento carga financiera
 b) Atrasos de deuda circulante
 c) Reducción capital de trabajo

DETERMINACION

- a) Razones: Cap. cont. A.F.
 P.T.
 U.N.
 V.N. Cap. cont.
 b) Tendencias: C.C. P.T.
 A.F.
 U.N. - C.C.

RECOMENDACION

- a) Reinversión de utilidades
 b) Aumentar Cap. Social
 c) Arrendamiento A.F. para no recurrir a crédito a C.P. y L.P.

- V. INSUFICIENCIA DE UTILIDADES- Cuando la utilidad es relativamente inferior en proporción - con:
 a) Volumen de operaciones
 b) Capacidad instalada

CAUSAS

- a) Sobre inversión: Inv.; C.XC.;
 A.F.
 b) Exceso: G. de V.; Gastos
 (A.V.F.)
 c) Insuficiencia capital
 d) Mala administración

EFFECTO

- a) Descontento accionistas
 b) Despido de personal
 c) Liquidación

DETERMINACION

- a) Razones: Productividad
 U.N./A.F.
 b) Tendencias: U.N. C.C.
 A.F.
 c) Edo. de O. y A.F.

RECOMENDACION

- a) Estudio de reorganización
 b) Estudio de defectos por medio de desviaciones
 c) Desarrollar: Diversificación
 Nuevos mercados
 Nuevos negocios

3.3.1 ENTORNO DE LA EMPRESA

DIRECCION DE ANALISIS

86

FECHA _____

NOMBRE DE LA EMPRESA _____ 1.1
 ACTIVIDAD _____ 1.2
 CAPITAL SOCIAL _____ 1.4
 SERIE "A" _____ 1.6
 EJERCICIO SOCIAL _____ 1.7

RAMA _____ 1.3
 No. ACCIONES _____ 1.5
 SERIE "B" _____ 1.6

MERCADO 2

OFERTA _____ 2.1
 POSICION QUE OCUPA EN EL MERCADO _____ 2.2
 TIPO DE PRODUCTO Y/O SERVICIO _____ 2.3
 PRECIOS _____ 2.4
 COMERCIALIZACION _____ 2.5
 PROVEEDORES _____ 2.6
 EXPORTACION _____ 2.7

ESTRUCTURA 3

PROCEDECENCIA TECNOLOGIA _____ 3.1
 LOCALIZACION PLANTA _____ 3.2
 INSUMOS PRINCIPALES _____ 3.3

ADMINISTRACION 4

POLITICA ADMINISTRATIVA

PROBLEMATICA GENERAL 5

LABORAL _____ 5.1 REVISION DE CONTRATO _____ 5.2
 ESCASEZ DE MANO DE OBRA CALIFICADA _____ 5.3
 ESCASEZ DE MATERIA PRIMA _____ 5.4
 TRANSPORTE _____ 5.5
 CONTROL DE PRECIOS _____ 5.6
 ESCASEZ DE CREDITO _____ 5.7
 DISPOSICIONES LEGALES _____ 5.8
 O POLITICA ECONOMICA.

RENDIMIENTO ACCIONARIO 6

DIVIDENDOS _____ 6.1
 RENDIMIENTO ANUAL _____ 6.2

CALIDAD DE LA EMISORA 7

La Hoja de Entorno de la Empresa, consta de siete apartados que nos dan una visión general de la situación, estructura y problemática de dicha empresa.

A continuación se describen:

1 La primera parte son los renglones de información general:

- 1.1 NOMBRE.
- 1.2 ACTIVIDAD.- El giro a que se dedica la empresa.
- 1.3 RAMA.- La actividad económica se divide por ramas en donde se agrupan las empresas de giros afines.
- 1.4 CAPITAL SOCIAL.- Son los recursos de la empresa representados por el número de acciones que multiplicados por su valor nominal nos da el monto en dinero.
- 1.5 N° DE ACCIONES.- Representan el capital social.
- 1.6 SERIES.- Se hace la diferencia entre las series que existan.
- 1.7 EJERCICIO SOCIAL

2 MERCADO.- Este apartado no da una idea de la empresa en relación a:

- 2.1 OFERTA.- Los productos que se colocan para su venta en el mercado.
- 2.2 POSICION QUE OCUPA EN EL MERCADO.- La importancia que tiene la empresa en relación a la competencia, ya sea en ventas, utilidades, tamaño, etc.
- 2.3 TIPO DE PRODUCTO O SERVICIO.- Se especifica si los bienes son materias primas, productos semielaborados, bienes de capital, bienes de consumo, duraderos o no duraderos, etc.
- 2.4 PRECIOS.- Aquí se señalan si los productos son competitivos o no.
- 2.5 COMERCIALIZACION.- Se menciona hacia que ramas, sectores, empresas o sector consumidor se dirigen sus productos.
- 2.6 PROVEEDORES.- Se mencionan sus principales proveedores.
- 2.7 EXPORTACION.- Se dice si realizan o no ventas en el extranjero y los montos e importancia que estas tienen.

3 ESTRUCTURA.- Contiene información en relación a:

- 3.1 PROCEDENCIA DE TECNOLOGIA.- Se anota el país y la empresa que provee la tecnología y/o asesoramiento.
- 3.2 LOCALIZACION PLANTA.- Se anota la ubicación geográfica de la (s)-fábrica (s) o establecimiento (o).
- 3.3 INSUMOS PRINCIPALES.- Se especifican los materiales o productos que en forma primordial, se utilizan en la actividad de la empresa.

4 ADMINISTRACION

POLITICA ADMINISTRATIVA.- En este apartado se describe cual ha sido la política de la empresa, mencionando si se puede calificar de agresiva o conservadora, en función de su historial y/o planes de expansión, política de inversión, de apalancamiento financiero, etc., y si se dispone de información también se comenta la calidad y el nivel del cuerpo técnico-administrativo.

5 PROBLEMATICA GENERAL.- Este cuadro se forma con datos que nos delimitan si la empresa en cuestión se ve o no afectada por los problemas que en general aquejan a las empresas en todo el país.

- 5.1 LABORAL.- Se anota si ha habido problemas del tipo de paros, huelgas o si se prevén en el futuro.
- 5.2 REVISION CONTRATO.- Se mencionan las fechas en que las empresas, por ley, hacen la revisión del contrato colectivo de trabajo que por lo general existe en todas las empresas.
- 5.3 ESCASEZ DE MANO DE OBRA CALIFICADA.- Este es uno de los problemas más extendidos en la economía nacional. Se anota si afecta sustancialmente y como se enfrenta.
- 5.4 ESCASEZ DE MATERIA PRIMA.- Uno de los males más agudos de la actividad económica. Se especifica que tan grave es para la empresa.
- 5.5 TRANSPORTE.- Junto con los anteriores es uno de los llamados cuellos de botella de la economía. Se menciona como afecta y de que forma se trata de superar.

- 5.6 CONTROL DE PRECIOS.- Se anota su existencia o no. Muchas veces el control de precios hace vulnerable a los productos que rige contra la inflación, lo que puede afectar a los rendimientos de la empresa.
- 5.7 ESCASEZ DE CREDITO.- Para el buen funcionamiento de una empresa es necesario un sistema crediticio ágil y no muy costoso. Se menciona si es problema importante o no.
- 5.8 DISPOSICIONES LEGALES.- Se especifica que tipos de estímulos, o en su caso cargas, fiscales existen o que clase de política económica o marco jurídico, rige, afecta o beneficia a la empresa.
- 6 RENDIMIENTO ACCIONARIO
- 6.1 DIVIDENDOS.- Muestra los dividendos pagados en efectivo, capitalización y suscripción en el transcurso de un año.
- 6.2 RENDIMIENTO ANUAL.- Se anota el rendimiento de la acción comparando los precios de compra y venta con diferencia de un año y tomando en cuenta los dividendos cobrados durante ese período.
- 7 CALIDAD DE LA EMISORA.- En esta última parte se emite un juicio evaluatorio en base al mercado, estructura, administración, perspectivas, rendimientos y actuación en el mercado accionario de la empresa que se anota en una calificación con una escala de 1 a 10.

3.3.2 ESTADISTICA EMISORA

(37)

90

DESCRIPCION GENERAL

1) NOMBRE : _____ RAMO : _____ ACTIVIDAD : _____

PRODUCTOS Y/O MARCAS _____

CAPITAL SOCIAL _____ N. DE ACCIONES _____ VALOR NOMINAL _____

2) RESTRICCION DE LAS ACCIONES : MEXICANOS _____ INMIGRADOS _____ EXTRANJEROS _____

3) ANTECEDENTES ULTIMOS 5 AÑOS

INGRESOS Y UTILIDADES.

| EJ. AL | VENTAS | INCR. | INDC. | UTILIDAD | INCR. | INDC. | UPA | INCR. | INDC. | MARGEN DE UTILIDAD |
|--------|--------|-------|-------|----------|-------|-------|-----|-------|-------|--------------------|
| 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.5 | 3.6 | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 3.10 | 3.11 |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |

4) POLITICA DE DIVIDENDOS

| EJ. AL | DIV. x ACCION | CAPITALIZ. | SUSCRIPCION | AUMENTO CAPITAL | MONTO DEL DIV. | PAY-OUT | PRODUCT. | RENTAS |
|--------|---------------|------------|-------------|-----------------|----------------|---------|----------|--------|
| 3.1 | 4.1 | 4.2 | 4.3 | 4.4 | 4.5 | 4.6 | 3.13 | 3.12 |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

5) INVERSIONES EN PROYECTO

| NOMBRE | MONTO | TIPO | LUGAR | EN OPERACION |
|--------|-------|------|-------|--------------|
| 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.4 | 5.5 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

6) HISTORIAL DE LOS RECURSOS

| EJ. AL | RECUR.TOTALES | INCR. | CAPITAL SOC. | CAP.CONTABLE | VALOR EN LIBROS | INDICE LIQUIDEZ | CAPITAL TRABAJO | PASIVO TOTAL RECUR.TOTALES | PASIVO N.E. PASIVO TOTAL. |
|--------|---------------|-------|--------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------------|---------------------------|
| 3.1 | 6.1 | 6.2 | 6.3 | 6.4 | 6.5 | 6.6 | 6.7 | 6.8 | 6.9 |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |

7) REPORTE TRIMESTRAL EJERC. SOC. EN CURSO

| ULTIMO DIVIDENDO | | | VENTAS NETAS TRIMESTRALES Y ACUMULADAS | | | | | | UPA | | | | |
|------------------|-------|-------|--|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|
| MONTE | FECHA | CUPON | TRIM. | | ACUM. | TRIM. | | ACUM. | INCREMENTO | | ACUM. | ACUM. | INCR. |
| 7.1 | | | 1o. | 7.2.1 | 7.2.2 | 7.2.3 | 7.2.4 | 7.2.5 | 7.2.6 | 7.3.1 | 7.2.2 | 7.3.3 | |
| | | | 2o. | | | | | | | | | | |
| | | | 3o. | | | | | | | | | | |
| | | | 4o. | | | | | | | | | | |

7.4 UTILIDAD NETA

| TRIM. | TRIM. | ACUM. | TRIM. | ACUM. | INCREMENTO |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| 1o. | 7.4.1 | 7.4.2 | 7.4.3 | 7.4.4 | 7.4.5 7.4.6 |
| 2o. | | | | | |
| 3o. | | | | | |
| 4o. | | | | | |

7.5 PRECIOS

| FECHA | REPORTE | CIERRE | MULTIPLoS | |
|-------|---------|--------|-----------|----------|
| 7.5.1 | | 7.5.2 | CONOCIDO | ESTIMADO |
| | | | 7.5.3 | 7.5.4 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

LA ESTADISTICA ANUAL DE LA EMPRESA TIENE POR OBJETO EL CONCENTRAR LOS RESULTADOS MAS IMPORTANTES DE LOS ULTIMOS CINCO AÑOS. DICHA HOJA CONSTA DE 7 PARTES:

1. DESCRIPCION GENERAL. Este cuadro nos da el nombre de la empresa a la que nos referimos, así como el tipo de producción o servicios que ofrece.
2. RESTRICCION DE LAS ACCIONES. Son las políticas que reglamentan la compra de las acciones.
3. INGRESOS Y UTILIDADES. Este cuadro se integra por ocho incisos:
 - 3.1 Ejercicio. Señala la fecha en la cual la empresa cierra su ejercicio fiscal.
 - 3.2 Ventas. Son las ventas netas de la empresa.
 - 3.3 Incr. Incremento dado en forma porcentual respecto al año anterior.
 - 3.4 Indice. Representa el número de veces en que las ventas de la empresa han crecido respecto al primer año registrado en la estadística.
 - 3.5 Utilidad neta o utilidad del ejercicio.
 - 3.6 Incremento: Ver 3.3
 - 3.7 Indice. Representa lo mismo que el 3.4, sólo que referido a utilidades.
 - 3.8 UPA (Utilidad por acción). La cual se obtiene dividiendo la utilidad neta entre el número de acciones pagadas. Representa en que medida han crecido o decrecido las utilidades históricamente en los últimos cinco años.
 - 3.9 Incremento: Ver 3.3
 - 3.10 Indice. Lo mismo que en 3.4, sólo que con respecto a la UPA.

- 3.11 Margen de utilidad. Es la relación utilidad neta ventas netas.

Esta razón nos indica si las utilidades obtenidas son las adecuadas en función de las operaciones realizadas y siempre se calcula expresando como 100% al concepto de ventas netas.

Esta razón nos indica si las utilidades obtenidas son las adecuadas en función de las operaciones realizadas y siempre se calcula expresando como 100% al concepto de ventas netas.

- 3.12 Rentabilidad. Es la relación entre el resultado y el capital de una empresa. Es decir la proporción que el accionista obtiene respecto al capital invertido, y se obtiene de la siguiente forma:

U T I L I D A D N E T A

CAP. CONTABLE DEL ULTIMO AÑO-UTILIDAD NETA+CAP. CONTABLE DEL AÑO ANTERIOR

2

- 3.13 Productividad. Es la relación entre los productos resultantes y los empleados en el proceso de producción, y se obtiene de la siguiente forma:

UTILIDAD NETA
ACTIVO TOTAL-UTILIDAD NETA

4. POLITICA DE DIVIDENDOS. Este cuadro representa la proporción de las utilidades pagadas como dividendos, así como la política seguida por la empresa en sus finanzas. El historial de los dividendos que una empresa ha dado a sus accionistas resume su política adoptada en cuanto a la aplicación de sus utilidades.

Este cuadro se compone de 6 apartados:

- 4.1 Dividendo por acción. Definido como la proporción de dinero que la Asamblea General Ordinaria otorga a sus accionistas.

- 4.2 Capitalización. Es el dividendo en acciones que la Asamblea da gratuitamente a sus accionistas y representa el aumento que se hace del capital social mediante la conversión de sus utilidades en capital.
- 4.3 Suscripción. Es el privilegio concedido a los accionistas para comprar acciones provenientes de un aumento de capital, en proporción a las acciones que poseen y a un precio que normalmente es el nominal o inferior al precio de mercado más una prima estipulada por la Asamblea Extraordinaria.
- 4.4 Total aumento. Se refiere al porcentaje en que el capital social se vió incrementado.
- 4.5 Monto del dividendo. Es la porción de las utilidades destinadas al dividendo en efectivo, y se obtiene multiplicando el dividendo en efectivo por el número de acciones con derecho al dividendo.
- 4.6 Pay-out (Pago afuera). Es la parte de las utilidades netas que la empresa destina al pago por dividendos distribuido entre los accionistas, y se obtiene de la siguiente forma:

$$\frac{\text{MONTO DEL DIVIDENDO}}{\text{UTILIDAD NETA}}$$

5. INVERSIONES EN PROYECTO. Este renglón tiene por objeto el apreciar cuales son los planes de expansión de la empresa, así como el destino de las inversiones. Este se integra de cinco incisos:
- 5.1 Nombre o denominación del proyecto.
- 5.2 Monto M. La inversión destinada a dicho proyecto.
- 5.3 Tipo. Se refiere al producto que se explotará en dicho proyecto.
- 5.4 Lugar. Se refiere a la ubicación del proyecto.
- 5.5 En operación. Fecha en que se pretende que el proyecto quede en funcionamiento.

6. HISTORIAL DE LOS RECURSOS. Es el resumen de los últimos cinco años de la situación financiera de la empresa. Este renglón consta de nueve incisos:

- 6.1 Recursos totales. No son más que el total de activos.
- 6.2 Incremento. Es la variación porcentual respecto al año anterior.
- 6.3 Capital social. Es el conjunto de aportaciones suscritas por los socios.
- 6.4 Capital contable. Es aquel que resulta de la diferencia entre los activos y los pasivos.
- 6.5 Valor en libros. Es el resultado de dividir el número de acciones entre el capital contable.
- 6.6 Índice de liquidez. Llamada también "Coeficiente de capacidad inmediata de pago" o "Índice de solvencia inmediata" o "Prueba de ácido", se utiliza para conocer la posibilidad inmediata para cubrir en un momento dado obligaciones, y se obtiene por la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{TOTAL DE PASIVOS A CORTO PLAZO}}$$

- 6.7 Capital trabajo. Representa la porción de la propiedad neta que se encuentra en funciones directas de lucro, y que no es otra cosa que el exceso de activo circulante sobre el pasivo circulante. Es la parte del capital propio de que se dispone para las operaciones ordinarias o normales del negocio. El capital en trabajo se calcula de la siguiente forma:

$$\text{TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE} - \text{TOTAL DE PASIVO A CORTO PLAZO}$$

También se conoce por capital en giro, por capital de explotación, por capital líquido en trabajo o por sobrante líquido.

- 6.8 Pasivo total/activo total. Esta razón es de las llamadas de estructura y tiene por objeto ver la capacidad de endeudamiento con que cuenta la empresa.
- 6.9 Pasivo M.E./pasivo total. Esta razón indica la proporción de endeudamiento dentro del pasivo total, permitiendo evaluar si este endeudamiento en moneda extranjera pudiera ser, ante una devaluación, un factor negativo o positivo, dependiendo de la magnitud de la proporción.

7. REPORTE TRIMESTRAL EJERCICIO SOCIAL EN CURSO

7.1 ULTIMO DIVIDENDO

En este cuadro se registran los últimos dividendos que dió la empresa, ya sea en efectivo, acciones, split, etc., la fecha y el cupón que corresponde.

7.2 VENTAS TRIMESTRALES

- 7.2.1 Estas son las ventas que trimestre con trimestre realizó la empresa en el ejercicio anterior al que se está evaluando.
- 7.2.2 Ventas acumuladas. Aquí se acumulan las ventas del 2.1.
- 7.2.3 Ventas trimestre. Estas son las ventas de c/uno de los trimestres del ejercicio que se está analizando.
- 7.2.4 Ventas acumuladas. Aquí se acumulan las ventas del 2.3.
- 7.2.5 Incremento trimestral. Este es el incremento porcentual que se da del 2.1 al 2.3.
- 7.2.6 Incremento acumulado. Este es el incremento porcentual que se da del 2.2 al 2.4.

7.3 UTILIDAD POR ACCION (U.P.A.)

UTILIDAD NETA NUMERO DE ACCIONES ACTUALIZADAS

- 7.3.1 Es la utilidad trimestral acumulada del ejercicio anterior entre el actual número de acciones.
- 7.3.2 Es la utilidad trimestral acumulada del ejercicio en curso entre el actual número de acciones.
- 7.3.3 Es el incremento porcentual de las utilidades acumuladas trimestre del ejercicio en curso contra el mismo trimestre del ejercicio anterior.

7.4 UTILIDAD

Del 7.4.1 al 7.4.6, se sigue el mismo método explicado en el punto No. 7.2.

7.5 PRECIOS

- 7.5.1 Fecha al Reporte. Es cuando la Bolsa hace público el Reporte Trimestral de Ventas y Utilidades de las empresas.
- 7.5.2 Precio cierre. El último hecho al cual se cotizó la acción.
- 7.5.3 Múltiplo conocido. Es la utilidad reportada a los últimos 12 meses entre el precio de cierre, indicando el número de veces que la utilidad cabe en el precio.
- 7.5.4 Múltiplo estimado. Es el cociente resultado de dividir la utilidad estimada entre el precio actual.

3.3.3 ESTADISTICA DE BANCOS

DIREC. DE ANALISIS

97

(39)

FECHA: _____

| NOMBRE: _____ No. ACCIONES: _____ CAPITAL SOCIAL: _____ VALOR NOMINAL: _____ | ULTIMO DIVIDENDO | | |
|--|------------------|-------|-------|
| | IMPORTE | FECHA | CUPON |
| | | | |
| | | | |

| MES | RECURSOS | CAPTACION | INCREMENTO | UTILIDAD NETA | | | INCREMENTO | UPA | PRECIO CIERRE | MULTI PLO |
|-----|----------|-----------|------------|---------------|-----|-----------|------------|-----|---------------|-----------|
| | | | | ACUMULADO | MES | ACUMULADO | | | | |
| 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.10 | 1.11 |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |

| EJ. AL | INGRESOS | INCR. | INDICE | UTILIDAD NETA | INCR. | INDICE | UPA. | INCR. | INDICE | MARGEN UT. |
|--------|----------|-------|--------|---------------|-------|--------|------|-------|--------|------------|
| 19 | 2.1 | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | | |

| EJ. AL | DIVIDENDO POR ACCION | CAPITALIZACION | SUSCRIPCION | MONTO DE DIVIDENDO | TOTAL AUMENTO | PAY-OUT |
|--------|----------------------|----------------|-------------|--------------------|---------------|---------|
| 19 | | | | | | |
| 19 | | | | | | |
| 19 | | | | | | |
| 19 | | | | | | |
| 19 | | | | | | |

| EJ. AL | RECURSOS TOTALES | INCR. | CAPTACION | INCR. | CAPITAL SOCIAL | CAPITAL CONTABLE | VALOR EN LIBROS | RENTABILIDAD | PRODUC. TMDAD |
|--------|------------------|-------|-----------|-------|----------------|------------------|-----------------|--------------|---------------|
| 19 | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | |
| 19 | | | | | | | | | |

5. INFORMACION ADICIONAL _____

- 1.1 Mes. Ya que los bancos tienen la obligación de reportar un balance mensual, en esta columna se ponen los doce meses del año comenzando en enero.
- 1.2 Recursos. Cuando hablamos de recursos es lo mismo que si habláramos del total de activos.
- En el caso de los bancos, sus activos principalmente serían los préstamos que ellos hacen, tanto a personas físicas como a personas morales y los intereses que ellos ganan con esto.
- 1.3 Captación. En el caso de la captación es lo contrario, aunque no se incluirían todos los pasivos sino solamente los siguientes:

+ Depósitos a la vista.
 + Depósitos de ahorro.
 + Depósitos a plazos.
 ** Préstamos.
 + Otras obligaciones a plazo.
 - Otras obligaciones a la vista

C A P T A C I O N

*) Estos préstamos se refieren a préstamos que el banco obtiene.

- 1.4 Incremento. Este es el incremento porcentual de la captación con respecto al mes anterior.
- 1.5 Utilidad neta acumulada. Esta es la utilidad neta que se acumuló mes con mes en el ejercicio anterior. Esto se hace con el propósito de tener un marco de referencia para el año en curso.
- 1.6 Utilidad neta del mes. Esta es la utilidad de cada mes del año que se está evaluando.
- 1.7 Utilidad neta acumulada. Aquí tenemos la misma utilidad que en el punto 1.5, pero en esta columna se va acumulando.
- 1.8 Incremento. Es el incremento porcentual que se da del 1.5 al 1.7.
- 1.9 U.P.A. (Utilidad por acción). Esta se saca mes con mes, de la razón siguiente:

UTILIDAD NETA * U.P.A.
 NUMERO DE ACCIONES

- 1.10 Precio de cierre. Es la última cotización del mes.
- 1.11 Múltiplo. Es el cociente que resulta de dividir el precio de mercado de la acción entre la utilidad neta por acción.
(Ver Cap. III).

Esta relación indica el número de veces que la utilidad por acción está implícita en la cotización. Este múltiplo se saca conforme al precio de cierre del mes que se está evaluando.

- 2.1 Ingresos. Esta columna se compone de:

- + Intereses ganados.
- + Acciones.
- + Dividendos.
- *+ Productos financieros.

INGRESOS

*) Esto se refiere a ingresos por servicios, como:
Servicio de caja fuerte, ingresos por manejo de
cuenta de cheques.

3. INFORMACION ADICIONAL.

Es aquella información que va a complementar y sustentar las cifras arriba mencionadas.

3.3.4 ENTORNO DE LA EMPRESA
(BANCOS)

DIREC. DE ANALISIS

FECHA _____

1

| | | | |
|----------------------------|-----------|--------------------|-----------|
| NOMBRE DE LA EMPRESA _____ | 1.1 _____ | RAMA _____ | 1.2 _____ |
| ACTIVIDAD _____ | 1.3 _____ | | |
| CAPITAL SOCIAL _____ | 1.4 _____ | No. ACCIONES _____ | 1.6 _____ |
| EJERCICIO SOCIAL _____ | 1.5 _____ | SERIE _____ | 1.7 _____ |

MERCADO

2

| | |
|-----------------------------|-----------|
| OFERTA _____ | 2.1 _____ |
| TIPO DE SERVICIO _____ | 2.2 _____ |
| POSICION MERCADO _____ | 2.3 _____ |
| CAPTACION _____ | 2.4 _____ |
| OTORGAMIENTO CREDITOS _____ | 2.5 _____ |

ESTRUCTURA

3

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| No. SUCURSALES Y LOCALIZACION _____ | 3.1 _____ |
| INTERNACIONALIZACION _____ | 3.2 _____ |

ADMINISTRACION

4

POLITICA ADMINISTRATIVA _____

DISPOSICIONES LEGALES

5

| | |
|--------------------------------|-----------|
| ENCAJE LEGAL _____ | 5.1 _____ |
| CONTROL TASAS DE INTERES _____ | 5.2 _____ |
| CONTROL DE CREDITOS _____ | 5.3 _____ |

PANORAMA FINANCIERO

6

| | |
|------------------------|-----------|
| PARIDAD _____ | 6.1 _____ |
| TASAS DE INTERES _____ | 6.2 _____ |
| CIRCULANTE _____ | 6.3 _____ |
| INFLACION _____ | 6.4 _____ |

PROBLEMATICA GENERAL

7

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| ESCASEZ PERSONAL CAPACITADO _____ | 7.1 _____ |
| LABORAL _____ | 7.2 _____ |

RENDIMIENTO ACCIONARIO

8

| | |
|-------------------------|-----------|
| DIVIDENDOS _____ | 8.1 _____ |
| RENDIMIENTO ANUAL _____ | 8.2 _____ |

CALIDAD DE LA EMISORA

9

La Hoja de Entorno de la Empresa Bancaria, consta de 9 apartados que nos dan una visión general de la situación, estructura y problemática de dicha empresa.

A continuación se describen:

- 1 La primera parte son los renglones de información general.
 - 1.1 NOMBRE
 - 1.2 RAMA.- Se señala si pertenece al sector bancario o al de seguros, finanzas, etc.
 - 1.3 ACTIVIDAD.- Se describe la función de la institución
 - 1.4 CAPITAL SOCIAL.- Los recursos de la empresa representados por cierto número de acciones.
 - 1.5 EJERCICIO SOCIAL.
 - 1.6 Nº DE ACCIONES.- Representan el capital social.
 - 1.7 SERIE.- Se señala la diferencia entre las series que existan.

- 2 MERCADO.- Este apartado nos da una idea de la empresa en relación a:
 - 2.1 OFERTA.- Se detallan algunos de los servicios que ofrece la compañía.
 - 2.2 TIPO DE SERVICIO.- Se hace la definición de la función del servicio que ofrece la empresa.
 - 2.3 POSICION MERCADO.- La importancia que tiene la empresa en relación a la competencia en términos de recursos, utilidades, etc.
 - 2.4 CAPTACION.- Se señala el lugar de la institución en este renglón de la actividad financiera y la estructura de esa captación.
 - 2.5 OTORGAMIENTO CREDITOS.- Se señala el lugar de la institución en este renglón por la estructura de esa función.

- 3 ESTRUCTURA.- Contiene información en relación a:
 - 3.1 Nº SUCURSALES Y LOCALIZACION.
 - 3.2 INTERNACIONALIZACION.- Se señala la importancia que tenga en los mercados internacionales.

4 ADMINISTRACION

POLITICA ADMINISTRATIVA.- En este apartado se describe cual ha sido la política de la empresa, mencionando si se puede calificar de agresiva o conservadora, en función de su historial y/o planes de expansión, política de inversión, etc.

5 DISPOSICIONES LEGALES

- 5.1 ENCAJE LEGAL.- De todo recurso captado por las instalaciones financieras, se tiene que depositar un porcentaje en el Banco de México. Se menciona que porcentajes alcanza a la fecha.
- 5.2 TASAS DE INTERES.- Las tasas de interés pasivas son fijadas por el Banco de México. Se señalan en que niveles se han establecido.
- 5.3 CONTROL CREDITOS.- Se menciona a que ramas o actividades se dirigieron los créditos principalmente.

6 PANORAMA FINANCIERO.

- 6.1 PARIDAD.- Se señala en que forma afectó a la institución las expectativas de cambio de paridad o en su caso de estabilidad de la moneda.
- 6.2 TASAS DE INTERES.- Se señala la influencia que tienen sobre la institución las tasas de interés fijadas oficialmente y las expectativas de dichas tasas.
- 6.3 CIRCULANTE.- Se menciona el comportamiento de este indicador señalándose la repercusión que tiene sobre la empresa.
- 6.4 INFLACION.- Aquí se anota la evolución que ha tenido este fenómeno y sus expectativas relacionándolo con la actividad de la institución.

7 PROBLEMÁTICA GENERAL.

- 7.1 ESCASEZ DE PERSONAL CAPACITADO.- Se anota si existe el problema y como se enfrenta.

- 7.2 LABORAL.- Se anota si ha habido problemas del tipo de paros, huelgas, o si se preveen en el futuro.
- 8 RENDIMIENTO ACCIONARIO
- 8.1 DIVIDENDOS.- Muestra los dividendos pagados en efectivo, capitalización y suscripción en el transcurso de un año.
- 8.2 RENDIMIENTO ANUAL.- Se anota el rendimiento de la acción, comparando los precios de compra y venta con diferencia de un año y tomando en cuenta los dividendos cobrados durante ese período.
- 9 CALIDAD DE LA EMISORA.- En esta última parte se emite un juicio evaluatorio en base al mercado, estructura, administración, perspectivas, rendimientos y actuación en el mercado accionario de la institución que se anota en una calificación con una escala de 1 a 10.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) HEYMAN, TIMOTHY Y LEON ARTURO.
LA INVERSION EN MEXICO
EDIT. UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MEXICO
MEXICO, D. F. 1981
P. 66
- 2) PADILLA ARAGON, ENRIQUE.
CICLOS ECONOMICOS Y POLITICA DE ESTABILIZACION
EDIT. SIGLO XXI 2A. EDICION
MEXICO, D. F. 1975
P. 18
- 3) PADILLA ARAGON, ENRIQUE.
OP. CIT.
P. 19
- 4) IBIDEM. P. 30
- 5) IBIDEM. P. 33
- 6) IBIDEM. P. 37
- 7) IBIDEM. P. 52
- 8) HEYMAN Y LEON.
OP. CIT.
P. 67
- 9) IBIDEM. P. 69
- 10) IBIDEM. P. 70
- 11) IBIDEM. P. 76
- 12) EL INVERSIONISTA MEXICANO.
UN SERVICIO DE ASESORIA SOBRE NEGOCIOS E
INVERSIONES
17 MAYO
MEXICO, D. F. 1979
P. 1
- 13) EL INVERSIONISTA MEXICANO.
UN SERVICIO DE ASESORIA SOBRE NEGOCIOS E
INVERSIONES
11 FEBRERO
MEXICO, D. F. 1980
P. 8

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 14) TORRES GAYTAN, RICARDO.
TEORIA DEL COMERCIO INTERNACIONAL
EDIT. SIGLO XXI SA. EDICION
MEXICO, D. F. 1976
P. 251
- 15) TORRES GAYTAN, RICARDO.
OP. CIT.
P. 264
- 16) SAUVAIN HARRY.
DIRECCION DE INVERSIONES T.II
EDIT. HISPANO EUROPEA
ESPAÑA, MADRID 1967
P. 414
- 17) SAUVAIN, HARRY
OP. CIT.
P. 416
- 18) IBIDEM.
P. 418
- 19) IDEM.
- 20) IDEM.
- 21) IBIDEM.
P. 419
- 22) IBIDEM.
P. 431
- 23) IBIDEM.
P. 433
- 24) IBIDEM.
P. 434
- 25) IBIDEM.
P. 443
- 26) IBIDEM.
P. 445
- 27) ILPES.
GUIA PARA LA PRESENTACION DE PROYECTOS
EDIT. SIGLO XXI SA. EDICION
MEXICO, D. F. 1977
P. 83

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 28) IDEM.
- 29) MACIAS PINEDA, ROBERTO.
II. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Y LAS DEFICIENCIAS DE LA EMPRESA
EDICIONES CONTABLES Y ADMINISTRATIVAS, S. A.
5A. EDICION
MEXICO, D. F. 1968
P. 30
- 30) MACIAS PINEDA, ROBERTO.
OP. CIT.
P. 31
- 31) IBIDEM.
P. 32
- 32) KALB, JAIME.
MANUAL DE ENTRENAMIENTO PARA ASESORES DE INVERSION
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
MAYO, 1977
P. 70
- 33) KALB, JAIME.
OP. CIT.
P. 71
- 34) IBIDEM.
P. 74
- 35) IBIDEM.
P. 75
- 36) IBIDEM.
(RESUMEN)
P. 77-88
- 37) SANCHEZ, MARIO.
DIRECCION DE ANALISIS
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
ENERO, 1980

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 38) EQUIPO DE ANALISTAS
DIRECCION DE ANALISIS
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D.F. 1981
- 39) SANCHEZ, MARIO.
DIRECCION DE ANALISIS
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V
MEXICO, D.F.
ENERO, 1980
- 40) EQUIPO DE ANALISTAS.
DIRECCION DE ANALISIS
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.

CAPITULO IV TECNICAS DE ANALISIS BURSATIL

4.1 ANALISIS TECNICO

El análisis técnico estudia la historia de precios y volúmenes para poder predecir el comportamiento futuro del mercado, prescindiendo de que mercado y de que empresa se trata. En concreto, su finalidad es la de indicar al inversionista cuando comprar y cuando vender una acción. Para estudiar a las acciones en lo particular y al mercado de valores en general se tienen que detectar las ciclicidades de la economía y los signos que demuestren en que parte del ciclo se encuentra el mercado.

La otra parte del análisis bursátil es el análisis fundamental, el cual hace una evaluación de la actividad de las empresas con la finalidad de indicar que valores comprar. En los Estados Unidos se considera que el análisis técnico tiene mayor peso que el fundamental en la toma de decisiones.

Es muy importante señalar que en el comportamiento del mercado se puede descubrir un patrón de conducta y un tiempo. Todo es tan preciso como el seguir de la noche al día. No es posible cambiar la secuencia. Lo que sí varía y es posible modificar es el tiempo en que ocurren los hechos. El tiempo es el elemento clave.

Los instrumentos clásicos del Análisis Técnico son las gráficas, que pueden variar de técnica (punto y figura, barras, líneas) o de contenido (diario, cierres, máximos, mínimos, semanal, por transacción-etc).

4.1.1 TEORIA DOW (1)

La teoría Dow tiene doce postulados:

- 1) El mercado descuenta todo trayéndolo a valor presente aun que normalmente se adelanta a descontar.

2) El mercado tiene tres tipos de movimientos:

- a) Primarios (mayores de 20%)
- b) Secundarios
- c) Menores o erráticos (menores de 3%)

3) Los movimientos al alza (bull market o bullish) o a la baja (bear market o bearish) tiene una duración de más de un año en los - Estados Unidos. Son los movimientos primarios (mínimo más altos y máximo más altos bullish. Al revés (bearish).

4) Los movimientos secundarios son correcciones al alza o a la baja de los movimientos primarios cuya magnitud va de un tercio a - dos tercios de un movimiento primario, y suelen durar por lo menos tres semanas.

5) Los movimientos menores o erráticos se dan como efecto de algún comentario, alguna noticia o algún período determinado que afecte los precios de las acciones. Son los únicos movimientos manipulables, - aunque en el mercado mexicano, dada la cantidad tan reducida de emisiones que se operan en bolsa, el efecto puede ser el de un movimiento de tipo secundario. Normalmente duran menos de 6 días.

6) El mercado al alza o bull market tiene tres fases:

- 1a. Acumulación (Volumen crece en los avances)
- 2a. Precios al alza (Buenas Noticias)
- 3a. Precios exageradamente altos (sobre todo en papeles malos)

7) El mercado a la baja o bear market tiene tres fases:

- 1a. Distribución (Comienza con la 3a. fase del Bull Market)
- 2a. Pánico (Volumen Alto)
- 3a. Precios ridículamente bajos (Se descuenta toda posible noticia)

8) Existe confirmación entre los promedios de transporte e industrial, o sea, que los dos deben tener una tendencia definida igual.

9) El volúmen va con la tendencia primaria el volúmen relacionado con el precio permite ver quien domina, la parte demandante o la parte oferente.

10) Cuando los movimientos son de poca importancia, se pueden sustituir por una línea horizontal todas las variaciones.

11) Se estudian los precios de cierre.

12) Los movimientos primarios persisten hasta no confirmar lo contrario.

Fases de los mercados al alza y baja, y comportamiento del público y del inversionista inteligente.

| <u>FASES</u> | <u>PUBLICO</u> | <u>INV. INTELIGENTE</u> |
|--------------------|----------------|-------------------------|
| Acumulación | Temor | Confianza |
| Precios al alza | Temor | Confianza |
| Precios exagerados | Confianza | Temor |
| Distribución | Confianza | Temor |
| Pánico | Conf. y Tem. | Temor |
| Precios ridículos | Temor | Confianza |

Las fases de precios exagerados y de distribución son sumamente parecidas.

En la etapa de acumulación las acciones pasan de muchas manos a pocas manos; en la etapa de distribución pasan de pocas manos a muchas manos.

Los días en que el mercado sube el índice de precios, el volúmen operado también sube por lo general. (Acumulación)

4.1.2 INDICADORES

En el análisis bursátil se necesitan medidores que den efectos anticipados y efectos actuales. Un efecto anticipado es el volúmen y un

efecto actual es el precio. Al indicador volumen se le conoce como barómetro y al indicador precio como termómetro.

"Considerando la relación prevaleciente entre precio y volumen, cuando se tiene un desplazamiento de la curva de demanda hacia arriba, ha brifi mayor volumen operado, es por ello que un mercado al alza está dominado por la demanda. En contrapartida, un mercado bajista está dominado por la oferta y el volumen sólo baja en un ajuste secundario al precio.

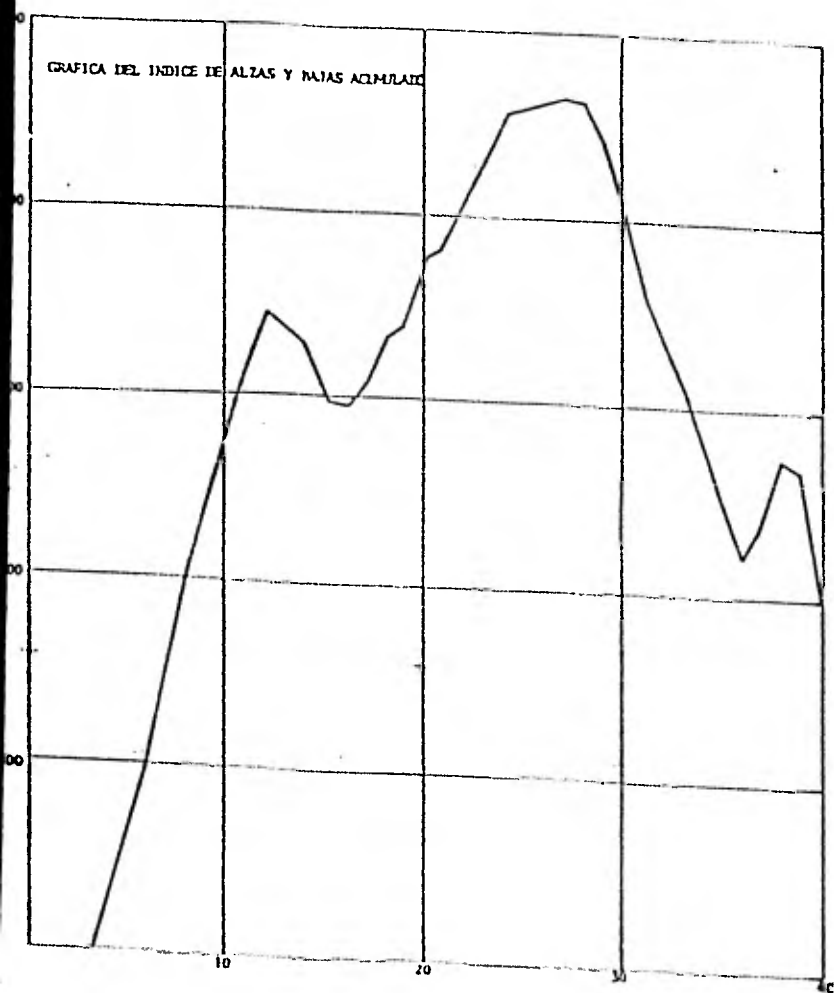
Además de los indicadores precio y volumen, existen otros importantes, tales como las tusas de interés, la tasa de interés de los contratos de cortos y ventas a futuro, el call money, el clima político, la actividad por rama, la estadística del número de acciones a la baja y a la alza, la estadística del número de acciones con nuevos máximos y mínimos, los promedios móviles de precios y de volúmenes, el volumen neto acumulado y la estadística del manejo de picos. A cualquiera de estos indicadores es conveniente cuestionarlos acerca de su validez y de sus efectos, - si se adelantan o van conforme va el mercado". (2)

Indicador de Alzas y Bajas

El indicador de alzas y bajas es uno de los más empleados por - los análistas. De alguna manera indica que tanto dinero sale o entra al - mercado de valores. No va necesariamente con el índice general de pre -- cios, ya que sólo indica la parte cualitativa de una alza o una baja de - precios, dejando de lado la parte cualitativa de cuanto es cada variación. A continuación se presenta un ejemplo:

| OBS. | | | 112 | |
|------|---------------------|-----------------------|------|-----------|
| | ACCIONES AL ALZA | ACCIONES A LA BAJA | NETO | ACUMULADO |
| 1 | 39 | 38 | | |
| 2 | 41 | 44 | 1 | 1 |
| 3 | 37 | 46 | - 3 | - 2 |
| 4 | 57 | 28 | - 9 | - 11 |
| 5 | 60 | 21 | 29 | 18 |
| 6 | 62 | 17 | 39 | 57 |
| 7 | 66 | 19 | 45 | 102 |
| 8 | 68 | 14 | 47 | 149 |
| 9 | 55 | 28 | 54 | 203 |
| 10 | 59 | 28 | 37 | 240 |
| 11 | 63 | 30 | 41 | 281 |
| 12 | 53 | 30 | 33 | 314 |
| 13 | 37 | 47 | 23 | 347 |
| 14 | 39 | 49 | - 10 | 337 |
| 15 | 29 | 59 | - 10 | 327 |
| 16 | 42 | 43 | - 30 | 297 |
| 17 | 50 | 37 | - 1 | 296 |
| 18 | 53 | 29 | 13 | 309 |
| 19 | 45 | 35 | 24 | 333 |
| 20 | 60 | 29 | 10 | 343 |
| 21 | 43 | 29 | 31 | 374 |
| 22 | 59 | 35 | 8 | 382 |
| 23 | 56 | 30 | 29 | 411 |
| 24 | 56 | 36 | 26 | 437 |
| 25 | 47 | 44 | 20 | 457 |
| 26 | 44 | 41 | 3 | 460 |
| 27 | 41 | 39 | 3 | 463 |
| 28 | 42 | 41 | 2 | 465 |
| 29 | 26 | 49 | 1 | 466 |
| 30 | 26 | 60 | - 23 | 443 |
| 31 | 18 | 67 | - 34 | 409 |
| 32 | 29 | 53 | - 49 | 360 |
| 33 | 17 | 64 | - 24 | 336 |
| 34 | 18 | 59 | - 47 | 289 |
| 35 | 31 | 56 | - 41 | 248 |
| 36 | 52 | 35 | - 25 | 223 |
| 37 | 62 | 26 | 17 | 240 |
| 38 | 38 | 46 | 36 | 276 |
| 39 | 15 | 75 | - 8 | 268 |
| 40 | 7 | 83 | - 60 | 208 |
| 41 | 3 | 82 | - 76 | 152 |
| | | | - 79 | 52 |

NOTA.- Son las observaciones que se hicieron durante los meses de abril y mayo de 1979 en una muestra de acciones operadas en la Bolsa Mexicana de Valores.



Es interesante notar en la gráfica anterior, que el día 33 hay rompimiento del nivel de soporte de 296.

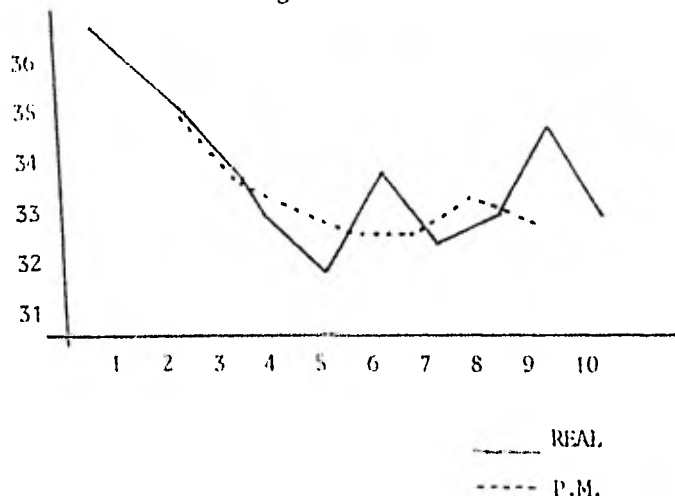
También, el día 40 se rompe una línea de soporte (el cuello de una formación de hombros-cabeza).

4.1.3 PROMEDIOS MOVILES (3)

Los promedios móviles tienen la característica de suavizar los movimientos. Es común usarlos en estadísticas de precios, como en el ejemplo que a continuación se presenta, usando los precios de diez días consecutivos en que se operó una acción al cierre:

| N | PRECIOS | P.M. (4 DIAS) |
|----|---------|---------------|
| 1 | 36.00 | |
| 2 | 35.00 | |
| 3 | 33.75 | 34.19 |
| 4 | 32.00 | 32.93 |
| 5 | 31.00 | 32.44 |
| 6 | 35.00 | 31.87 |
| 7 | 31.50 | 31.87 |
| 8 | 32.00 | 32.62 |
| 9 | 34.00 | 32.37 |
| 10 | 32.00 | |

Gráficamente se nota lo siguiente:



En el ejemplo que hemos dado, se ha usado un promedio móvil - de 4 días, por lo que el primer dato corresponde al centro, es decir al día 2.5 y el segundo al día 3.5, etc.

La fórmula básica para promedios móviles de más días sería:

$$PMN = PMA + \frac{(PRN - PRI)}{N}$$

Donde:

PMN. Promedio móvil nuevo

PMA. Promedio móvil anterior

PRN. Precio nuevo

PRI. Precio del día inicial de la serie (todos los días se corre un precio)

N. Número de días a considerar

O bien.

$$PMN_{50} = \frac{PR_1 + PR_2 + PR_3 + \dots + PR_{50}}{50}$$

NOTA 1.- Los puntos en donde se cruzan la línea de los promedios móviles y la de los datos reales son importantes momentos de compra o de venta.

NOTA 2.- Es normal considerar 25 datos reales para calcular los promedios móviles de una tendencia de tipo secundario y 200 (ó 100) para tendencias primarias.

4.1.4 MAXIMOS Y MINIMOS

Nos indican el dinero que entra y sale del mercado. Al igual - que alzas y bajas, no nos dicen cuanto se superan los antiguos máximos o por cuanto son los nuevos mínimos.

Lo que verdaderamente es importante no es el dato (25 Máx. y 3 Mín.) sino la tendencia, el proceso.

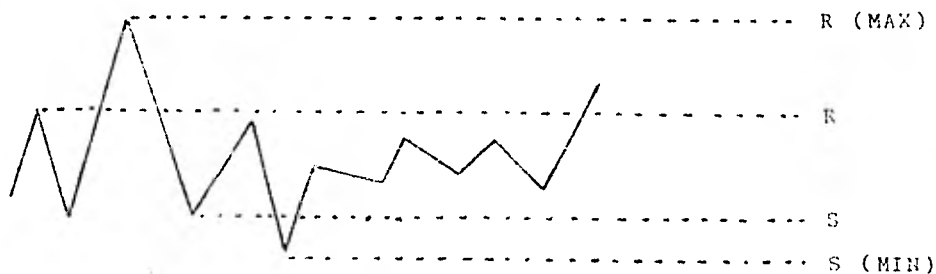
¿ Van aumentando o disminuyendo ?

Siempre hay que hacer referencia a otros indicadores y al momento del mercado. Este indicador suele adelantarse al índice de precios.

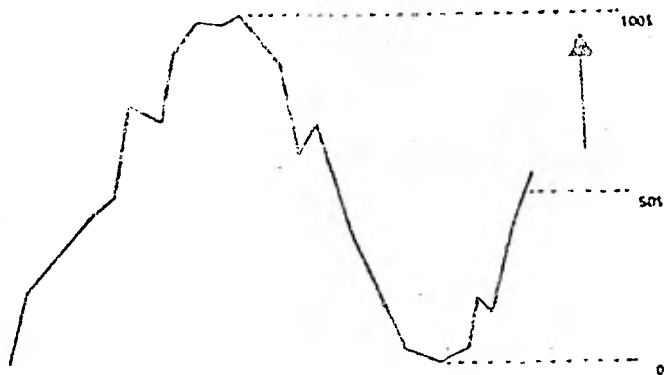
4.1.5 RESISTENCIA Y SOPORTE (1)

Los niveles de resistencia y soporte son las barreras que encuentran los precios de las acciones en su tendencia al alza o a la baja. Nivel de resistencia es la barrera puesta al alza y nivel de soporte es la barrera puesta a la baja.

En una gráfica el nivel de resistencia se representa por una línea trazada a la altura de cada cresta que vaya apareciendo. El nivel de soporte se representa por una línea trazada para cada nuevo valle. Esto significa que los niveles de resistencia y soporte van cambiando generalmente de ciclo en ciclo:



Se ha observado que cuando un movimiento de regreso al alza o la baja rebasa el 50% de la distancia entre sus niveles de resistencia y soporte, tiene grandes posibilidades de continuar hasta el nivel al que tienda, o inclusive seguirse al alza o a la baja, según el caso.
Verbigracia:



NOTA 1.- Muchos analistas piensan que la línea de promedios - móviles delimita de mejor forma a los precios que el uso de los niveles de resistencia y soporte.

NOTA 2.- También cabe la posibilidad de identificar niveles - de resistencia y soporte para los múltiplos, u otros indicadores.

4.1.6 VOLUMEN NETO ACUMULADO (5)

Este indicador es conocido entre los analistas estadounidenses como "ON BALANCE VALUE", su misión es la de calificar la tendencia del precio de las acciones en base a la suma algebraica de los volúmenes operados cuando se notó diferencia respecto al precio anterior en períodos de tiempo determinados. Por ejemplo, se tomarán los precios y volúmenes con que cerró una acción durante cinco días:

| DIAS | PRECIOS | VOLUMENES | VOLUMENES | VOLUMENES | V.N.A. | CALIF. | TEND. |
|------|---------|-----------|-----------|-----------|--------|--------|-------|
| | | (000) | ALZA | BAJA | | | |
| 1 | 35.00 | 13 | - - | - - | -0- | | |
| 2 | 34.00 | 12 | - - | 12 | -12 | | |
| 3 | 34.00 | 17 | - - | - - | -12 | | |
| 4 | 34.50 | 14 | 14 | - - | + 2 | | |
| 5 | 33.50 | 13 | - - | 13 | -11 | | |

En este cuadro no se anotaron calificaciones, ni tendencias - por la razón de haber considerado pocos datos, simplemente se muestra - la manera de anotar las cifras de V.N.A. y la forma de las columnas en - la presentación del cuadro.

Se califica como alza al día en que se rompa una cresta anterior, y como baja al día en que se rompa un valle anterior. A continuación se presenta un ejemplo:

| V.N.A. (000) | CALIF. |
|-----------------|--------|
| -0- | |
| -12 | |
| -12 | |
| -18 | B |
| -23 | B |
| -15 | |
| -14 | |
| -11 | |
| - 3 | A |
| + 3 | A |
| + 9 | A |
| +14 | A |
| + 7 | |
| +16 | A |

Es muy importante observar este indicador, pues se adelanta a otros. Es muy importante ver sus formaciones y sobre todo ver sus crestas y valles más altos, o más bajos, pues de ahí la calificación de la tendencia primaria o secundaria de importancia.

Haciendo uso del Volúmen Neto Acumulado, se califican varias-empresas representativas y se suman sus calificaciones algebraicamente. Así tendremos el número neto de empresas con tendencia al alza o a la baja, dependiendo del signo. Este indicador es muy importante en los extremos (calificar su dinamismo, no nos habla de tendencia uno o dos datos sueltos).

4.1.7 PUNTO Y FIGURA (6)

Las gráficas de punto y figura ilustran los movimientos en el precio de una acción, señalando con una cive o una columna de cruces (X) el ascenso y con un círculo o una columna de círculos (O) el descenso. Esto significa que la cruz tiene una dirección hacia arriba y el círculo una dirección hacia abajo.

Antes de seguir adelante, a continuación se da un ejemplo en el que se han tomado los precios diarios de cierre de una acción durante los meses de enero, febrero y marzo, mismos que serán graficados con punto y figura:

NOTA.- Las letras E, F y M significan enero, febrero y marzo - respectivamente, y a partir de cada una comienzan los datos gráficos - del mes considerado.

La formación anterior es de (1*1), o sea que la escala de 30 a 42 se incrementa de uno en uno y se considera cualquier cambio de uno o más puntos, para cambiar de columna.

A partir de los precios anteriores para los tres meses se puede elaborar una gráfica de punto y figura con formación de (1*3) u otra con formación de (1*5) en donde ambas formaciones conservan la misma escala pero no las mismas consideraciones de alza y baja. En el primer caso sólo se toman en cuenta cambios de tres o más puntos; en el segundo - los cambios son de cinco o más puntos:

| | (1*3) | | | | | (1*5) | | |
|----|-------|---|---|---|---|-------|---|---|
| 42 | | | | | | | | X |
| 41 | | | | | X | | | X |
| 40 | | | | | X | 0 | | X |
| 39 | | | | X | X | 0 | | X |
| 38 | | | | X | 0 | X | 0 | |
| 37 | | | | X | 0 | X | | X |
| 36 | X | | X | X | 0 | X | | X |
| 35 | X | 0 | X | 0 | X | 0 | | X |
| 34 | X | 0 | X | 0 | X | 0 | | X |
| 33 | X | 0 | X | 0 | | 0 | | X |
| 32 | X | 0 | | | | | | X |
| 31 | X | | | | | | | X |
| 30 | X | | | | | | | X |

La diferencia entre cada una de las gráficas anteriores es que en la de 1 X 1 se tiene mucho ruido, es decir, movimientos gráficados - sin trascendencia.

En la de 1 X 3 se eliminan parte de esos movimientos intrascendentes, y en la de 1 X 5 se queda sólo lo muy importante para plazos mayores.

Puesto que proporcionalmente no es lo mismo que una acción de \$ 500.00 y una de \$ 20.00 bajen o suban un punto, se considera conveniente usar las siguientes escalas:

| RANGO | ESCALA |
|------------------------|-------------------|
| \$20.00 - \$50.00 | \$1.00 |
| \$50.00 - \$150.00 | \$2.00 |
| \$150.00 - \$500.00 | \$10.00 |
| \$500.00 - en adelante | \$15.00 ó \$50.00 |

U otras que representen movimientos significativos de acuerdo al plazo que deseemos analizar.

En ocasiones será preferible tener dos escalas en un continuo, por ejemplo, si los precios de una acción se mueven entre los \$25.00 y los \$17.00 se puede construir el siguiente continuo de dos escalas:

25
24
23
22
21
20
19.50
19
18.50
18
17.50

Lo que cuenta en este tipo de gráficas de dos escalas para cambiar de columna, es el número de cuadros (1X3 = tres cuadros para cambio).

Las gráficas de punto y figura tienen gran valor pues nos permiten "Manipularlas" para encontrar escalas con significado, eliminando los ruidos.

Las formaciones varias que se pueden encontrar, se analizan al igual que formaciones de otro tipo de gráficas.

Dentro de las más importantes tenemos:

Ruptura de dos valles (o dos crestas)
 Ruptura de triple valle (o triple cresta) (o más)
 Cabeza hombros
 Bandera, banderín
 Triángulo recto
 Triángulo isóceles
 Rectángulo
 Gancho
 "Tomada de vuelo"
 Resistencias, soportes
 Formaciones alcistas (Bullish) o a la baja (Bearish)
 Aperturas
 Combinaciones
 Dispersos
 Catapultas

Es necesario NOTAR lo siguiente:

El trazo de las líneas de tendencia de un mercado a la baja es idéntico, pero al revés del descrito.

Hay ocasiones en que el nivel de resistencia se rompe. Entonces, es necesario hacer el trazo de la siguiente línea de resistencia inmediata superior y con el mismo criterio. (X con pared de círculos y a -45°).

(Cerca de la línea de tendencia (soporte) al alza puede ser nivel de compra. Nunca comprar demasiado arriba de esta línea. En caso de que se penetre la línea de soporte habría que vender.

Potencial

Es necesario a veces el poder pronosticar o estimar el potencial de una compra o el término de una caída. Para ello hay que hacer una operación sencilla. Imaginemos una gráfica de 1 X 3.

- a) SUMA VERTICAL. - Se suman los puntos de la columna que rompe, se multiplica por tres y se suma a la base de esa formación.
- b) SUMA HORIZONTAL. - Se suman las columnas ROTAS (las que se rompen con la formación), se multiplica X 3 y se suma al precio más bajo de la base que rompe.

EJEMPLO:

(PRECIO).

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|----|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|------|---|------------|---------------------|---------------------|
| 69 | | | | | | | | | | | Etc. | | | | |
| 68 | X | | | | | | | | | | | | | | |
| 67 | X | 0 | | | | | | | | | | | | | |
| 66 | X | 0 | X | | | | | | | | X | X | | | |
| 65 | X | 0 | X | 0 | | | | | | | X | 0 | X | | |
| 64 | X | 0 | X | 0 | | | | | | X | X | 0 | X | | |
| 63 | X | 0 | 0 | | | | | | | X | X | 0 | X | | |
| 62 | X | 0 | | | | | | | | | X | 0 | X | | |
| 61 | X | 0 | | | | | | | | | X | 0 | | | |
| 60 | X | 0 | | X | | | | | | X | | | | | |
| 59 | X | 0 | | X | 0 | | | | | | X | | | | |
| 58 | 0 | | X | 0 | | | | | | X | | | | | |
| 57 | 0 | | X | 0 | | | | | | X | | | | | |
| 56 | 0 | | 0 | X | X | | X | | | | X | | | | |
| 55 | 0 | | X | 0 | X | 0 | X | 0 | X | | | | X | Suma horizontal = 8 | |
| 54 | 0 | | X | 0 | X | 0 | X | 0 | X | | | | X | 8 X 3 = 24 | |
| 53 | 0 | | X | 0 | X | 0 | X | 0 | X | 0 | | | | X | Potencial 50+24=74. |
| 52 | 0 | | X | 0 | X | 0 | X | 0 | | | | | X | <u>74.</u> | |
| 51 | 0 | | X | 0 | X | 0 | X | | | | | X | <u>86.</u> | | |
| 50 | 0 | | 0 | | 0 | | | | | | | X | <u>86.</u> | | |

Suma Vertical de 53 a 64=12

$$12 \times 3 = 36$$

$$36 + 60 = \underline{\underline{86.}}$$

4.2 ANALISIS BURSATIL DE LA EMISORA

Hasta ahora hemos hablado del análisis macroeconómico, así como de los sectores y de la comparación entre empresas de un sector, sin dejar de lado el examen de los Estados-Financieros. Queda pues por abordar el tema concerniente a - como aplicar algunos de estos criterios para efecto de resolver el problema concreto de como seleccionar entre diversos - valores aquellos que resulten los más convenientes.

4.2.1 MULTIPLOS

La primer característica ha observar para evaluar - una acción se da a través del múltiplo, el cual debe ser entendido como el cociente que resultará de dividir el precio del mercado entre la utilidad neta por acción (UPA). Dicho de - otra forma, es el número de veces que la UPA está implícita - en la cotización.

Esta herramienta es de suma utilidad porque permite evaluar el mercado de renta variable a una fecha determinada, en función de los múltiplos de las acciones, con lo cual se - puede objetivizar la situación que guarda cada papel en relación al mercado en general.

Por otra parte, para obtener un grado de validez aceptable en el uso de este instrumento de análisis, debe ir acompañado del estudio de múltiplos históricos del papel, de la rama y del mercado. La explicación de esto sería la siguiente: - si tomamos el promedio del mercado en los últimos cinco años y vemos que la relación precio-utilidad es de 8.0 veces, se puede decir que una acción con un múltiplo de 8.0 veces se encuentra en el promedio del mercado y por tanto es probable que sus movimientos tengan alta correlación con el mercado. Si en un-

momento dado dicha acción tuviese un múltiplo sustancialmente menor, esta situación nos indicaría que su cotización está precionada y sería probable un buen momento para la compra. Si por el contrario el múltiplo fuera mayor quizá reflejaría una oportunidad de venta. Ver apéndice 1.

La metodología para aplicar el múltiplo podría enunciarse en los siguientes puntos:

1. Calcular los múltiplos conocidos.
(UPA últimos 12 meses entre el precio de mercado) de empresas por sector.
2. Estimular las utilidades por acción para el ejercicio en curso.
3. Calcular múltiplos estimados.
(UPA estimada entre precio de mercado)
4. Calcular promedios aritméticos o ponderados de los múltiplos de un sector.

Esta evaluación parcial nos dará una idea sobre la demanda que existe sobre el papel, así como de si su precio es caro o barato.

4.2.2 BURSATILIDAD

La bursatilidad debe ser entendida como: La facilidad para comprar o vender una acción, el término "facilidad" quiere decir en este contexto el mismo día, o cuando mucho dentro de un periodo de una semana.

Al contrario, una acción "no bursátil" significa un título que no representa mayor posibilidad de poderlo adquirir o

vender en el transcurso de una semana. En la actualidad se cuenta con ciertos índices de bursatilidad susceptible de emplearse para fines de medición del fenómeno. De entre los que sobresalen: el valor total de las acciones operadas semanalmente por cada emisora y la proporción del capital de la empresa operado en el mismo plazo (se determina dividiendo el valor operado por semana entre el valor de mercado de la empresa). Debe mencionarse la irrelevancia de tomar el volumen de títulos negociados como indicador de bursatilidad, en función de que no permite discriminar la diversidad de precios existentes, es decir, un volumen de 100,000 acciones de Purina es totalmente diferente de otro monto similar de títulos de Peñoles.

Deseamos hacer énfasis en que de todos los factores antes mencionados muy posiblemente sea el relativo a la bursatilidad el que en mayor grado impacta al múltiplo de una acción. Muchas veces si el múltiplo se encuentra a un nivel bajo esto se debe a que la acción no se puede operar con facilidad en el mercado. Alguien que tenga que vender sus valores de prisa, al no haber compradores interesados (por la misma falta de bursatilidad), sólo realizará la operación descada en el supuesto de que el precio correspondiente se reduzca, no obstante que la generalidad de los demás indicadores manifiestan una buena posición para la empresa de que se trate.

Derivado de lo anterior puede señalarse que muy posiblemente el primer indicador que debiese tomar en cuenta todo analista de un mercado de valores sea el de bursatilidad, en vista del impacto que éste tiene en la oferta y demanda de los títulos, así como en el múltiplo de la emisión.

"Determinando el valor semanal promedio operado en pesos durante el último año según nuestros estudios puede muy bien caracterizar la bursatilidad de las empresas en el merca

do mexicano siguiendo una escala con los rangos A - E en relación al monto de millones de pesos por semana:" (7)

MILLONES DE PESOS

| | | |
|-----|-----------|---------|
| A.1 | ARRIBA DE | 20 |
| B.2 | ENTRE | 10 Y 20 |
| C.3 | ENTRE | 5 Y 10 |
| D.4 | ENTRE | 2 Y 5 |
| E.5 | ABAJO DE | 2 |

4.2.3 CRECIMIENTO (8)

El crecimiento puede ser definido como un índice medido en términos del crecimiento de la empresa en razón de sus utilidades dentro de un período de 5 años, pudiéndose clasificar dentro de los parametros siguientes:

| | <u>PORCENTAJE</u> | <u>%</u> |
|-----|-------------------|----------|
| A.1 | ARRIBA DEL | 40 |
| B.2 | ENTRE | 30 Y 40 |
| C.3 | ENTRE | 20 Y 30 |
| D.4 | ENTRE | 10 Y 20 |
| E.5 | ABAJO DE | 10 |

4.2.4 RIESGO (9)

El riesgo debe ser entendido como la incertidumbre que un inversionista tiene en el momento de comprar una acción esperando que esta compra brinde cierta utilidad dentro de un plazo determinado encontrándose que ha mayor riesgo mayor la posibilidad de pérdida o ganancia.

Dentro del campo del análisis bursátil no existe un método garantizado para asegurar el éxito de una inversión, ya que si las utilidades y los rendimientos son condicionados variables, el riesgo es un factor fijo y es evidente que se debe tener especial cuidado por una apreciación correcta del mismo.

Debemos reiterar que mientras mayor riesgo se perciba en una o varias de tales etapas más grande será el peligro de interferencia en cuanto al cumplimiento de las estimaciones efectuadas por una empresa en función de sus resultados. Por ejemplo, las empresas comerciales e instituciones bancarias adquieren sus productos a un precio para después venderlo a otro superior (en un caso mercancía y en el otro dinero). El riesgo inherente a ellas se deriva en mayor medida de que el proceso de intermediación no sea eficiente, ya que en las condiciones actuales resultan relativamente reducidos tanto el riesgo de suministros como el de carencia de ventas. En segundo término podemos citar el caso de las empresas papeleras que pueden verse más seriamente afectadas por problemas propios de transformación que realizan (por ser industriales), pero que por contar con suministros nacionales y efectuar sus ventas preponderantemente dentro del país no están tan expuestas, en las condiciones actuales, a los riesgos propios de estos dos últimos factores.

En tercer lugar podemos colocar a las industrias relacionadas con los ramos de construcción y electricidad, debido a que aunque dependen de suministros y ventas de carácter nacional se encuentran demasiado vinculados a decisiones del gobierno federal, en virtud del elevado nivel de la inversión pública y en consecuencia se pueden ver seriamente afectadas por las variantes generadas por el ciclo económico-político de México.

En cuarto lugar podemos mencionar a las industrias que tienen un riesgo asociado con su administración, como es el caso

de las siderúrgicas del sector público, o bien de su dependencia con mercados externos (autopartes), y finalmente podemos citar una industria cuyo riesgo se basa en una alta dependencia de factores fuera de su control, como es el caso de la industria minera, que sobre todo marcha al ritmo de los vaivenes impuestos por los precios internacionales de los metales.

Por ello se puede llegar a una clasificación como la siguiente:

| <u>GRADO DE RIESGO</u> | <u>SECTOR</u> |
|------------------------|--|
| A | Bancario, comercial. |
| B | Bienes de consumo no comestibles, bebidas, papel. |
| C | Construcción, bienes de capital, electricidad, servicios, química. |
| D | Alimentos, siderúrgica, autopartes. |
| E | Mineras. |

Debe admitirse que el concepto de "riesgo" dentro del contexto expresado es algo bastante subjetivo, al igual que como señalamos anteriormente no todas las empresas de un mismo sector están expuestas a los mismos riesgos. Sin embargo, sentimos que la clasificación puede resultar de utilidad, sobre todo porque expresa en cierta forma nuestras propias intuiciones. Por ejemplo: que el sector bancario corresponde a un criterio "conservador" o "defensivo", en tanto que el sector minero tiene de a ser "especulativo" en ciertas épocas.

4.2.5 POLITICA DE DIVIDENDOS

El otro aspecto de significación en la valuación de acciones esta relacionado con la parte de las utilidades que son distribuidas al accionista de la empresa.

El estudio estará enfocado a la política que ha seguido la empresa en lo referente al pago de dividendos.

La proporción de las utilidades pagadas como dividendo a los accionistas mostrará la política seguida por la empresa en este aspecto de sus finanzas. Esta relación se obtiene dividiendo el monto total de dividendos decretados entre la utilidad neta. Al igual que en el estudio de múltiplos, es recomendable obtener el marco histórico de esta relación, observando los parámetros que ha mantenido la empresa. Es decir, el historial de los dividendos que una empresa ha dado a sus accionistas resume su política adoptada en cuanto a la aplicación de sus utilidades. El hecho de que la empresa tenga un crecimiento sano en resultados, y que distribuya un dividendo en efectivo anualmente, no implica forzosamente un fuerte atractivo del papel. El elemento que le imprime dinamismo e imagen a la acción lo constituye la mezcla de dividendos en efectivo y en acciones.

En cuanto a la instrumentación práctica en lo concerniente al mercado accionario está dado por el rendimiento, éste se refiere al porcentaje resultante de dividir el dividendo entre el precio de la acción. Una baja en el rendimiento puede ser ocasionada por un decremento en el dividendo pagado, o un incremento en el precio de la acción.

Por último, el significado del rendimiento ya sea para comprar o vender en un momento determinado, estará dado por el precio presente y dividendo anual presente o esperado. Generalmente las acciones con un potencial de crecimiento satisfactorio tendrán un rendimiento bajo y por el contrario las acciones con una política estable de dividendos y monto razonable, pero que no contengan la característica anterior, tendrán un rendimiento alto.

"Al respecto se les puede clasificar de conformidad con el grado de aceptación (mayor a menor) que normalmente tienen las diversas políticas de dividendo por parte del inversionista en la forma siguiente:" (10)

POLITICAS

- A Pago de dividendos constante en efectivo y en acciones.
- B Pago de dividendos constante en acciones.
- C Pago de dividendos constante en efectivo.
- D Pago de dividendos irregular.
- E Sin pago de dividendo por más de dos años.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) CORTINA, GONZALO.
"ANALISIS TECNICO"
CURSO PARA ANALISTA II
BOLSA MEXICANA DE VALORES
MEXICO, D. F.
MAYO, 1980
(APUNTES)
- 2) IDEM.
- 3) IDEM.
- 4) FORBES INC.
FORBES STOCK MARKET COURSE
FORBES INC. N.Y. USA. 1979
P. 123
(RESUMEN)
- 5) CORTINA, GONZALO.
LOC. CIT.
- 6) IDEM.
- 7) HEYMAN, RIMOTHY Y LEON ARTURO.
LA INVERSION EN MEXICO
EDIT. UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MEXICO
MEXICO 1979
P. 137
- 8) IDEM.
- 9) IBIDEM. P. 138-140
(RESUMEN)
- 10) IBIDEM.
P. 141

CAPITULO V METODOS PARA LA FORMACION DE UNA CARTERA DE VALORES

5.1 POLITICAS EN LA FORMACION DE UNA CARTERA DE VALORES

Este inciso lo enfocamos bajo la siguiente pregunta:

¿ De qué modo debe determinar el asesor de inversiones la política más idónea que ha de recomendar a sus inversionistas ?

En el estudio del problema resulta de utilidad clasificar a los inversores en dos grupos a saber: Individuales e Institucionales.-

Primero pertenecen aquellas personas que invierten su propio dinero. El Segundo, en cambio, se compone principalmente de bancos comerciales, casas de ahorro compañías de seguros de vida, sociedades de inversión, fideicomisos, etc. Añadamos a todo ésto que si bien los inversores individuales son los más numerosos, los institucionales, poseen la cifra mayor de valores.

En los inversionistas individuales, las circunstancias financieras y personales difieren considerablemente entre si, algunos de ellos son ricos y otros en cambio, son de condición modesta. Unos son arriesgados y otros se caracterizan por su cautela. Un cierto número va en pos de una renta sustancial y algunos solamente se interesan por los incrementos de capital.

Por dicho motivo resulta lógico que existan infinidad de variantes en las condiciones que influyen sobre la política de inversión.

"La capacidad de soportar una pérdida, sino también las circunstancias que afectan a la probabilidad de que la misma se materialice realmente. La necesidad de disponer de ventajas desvinculadas del riesgo en los valores, tales como vendibilidad e imponibilidad, pueden traducirse en influencias de carácter limitativo. Señalamos, por último, que todas estas limitaciones deben ser consideradas a la luz de la disposición en que se halle el inversionista individual para aceptar los riesgos y otras características desventajosas de los valores con el fin de alcanzar un rendimiento máximo". (1)

"Siguiendo este enfoque, nuestro método de análisis puede describirse en la forma siguiente:

- I. Limitaciones en la capacidad de exponerse al riesgo de sufrir una pérdida en los importes.
 - A. Capacidad de soportar pérdidas en:
 1. La renta.
 2. El capital.
 - B. Condiciones que afectan a la probabilidad de experimentar una pérdida:
 1. Peligro de una venta forzada.
 2. Calidad de la administración de la inversión.
- II. Limitaciones del riesgo de pérdida del poder adquisitivo.
- III. Necesidad de disponer de las ventajas desvinculadas del riesgo en los valores.
- IV. Temperamento del inversionista". (2)

La capacidad para asumir el riesgo de pérdida constituye ciertamente la cuestión importante; los límites, en este terreno, establecen las condiciones principales a que debe ajustarse la política inversora.

Sin embargo, y por desgracia, el nivel de la capacidad para exponerse a una pérdida no se determina con facilidad. Debemos distinguir, ante todo, entre la capacidad para sufrir una pérdida de renta o de capital, - así como entre una merma monetaria o del poder adquisitivo. Señalemos que la necesidad de conseguir una estabilidad en la renta de inversión - se encuentra gobernada por la cuantía del capital en relación con el mínimo requerido en dicha renta, con lo que cuanto más elevado sea el capital, menor resulta la precisión de contar con la estabilidad de referencia.

"Sin embargo, no conviene olvidar que la política de inversión tiene carácter de plan para el futuro, lo cual da lugar a que en el análisis de las correspondientes necesidades deban tomarse en consideración los cambios venideros probables respecto a las circunstancias financieras concurrentes en el inversor. Por supuesto, nunca se puede predecir el futuro, pero con frecuencia resulta factible obtener una idea clara de los cambios que es posible que se produzcan estudiando a tal fin cuidadosamente las circunstancias presentes del inversor. La estimación del futuro sigue la misma orientación, es decir, a) el cambio de la renta procedente de otras fuentes; b) el cambio en el presupuesto de gastos mínimos (factores estos dos que, unidos, indican el desarrollo de la necesidad inherente a la renta mínima de inversión), y c) el cambio en el capital de la cartera de valores". (3)

En este inciso hemos centrado nuestra atención sobre el problema de cómo determinar las necesidades de inversión. Estas necesidades - constituyen, a su vez, la base para la formulación de las políticas de inversión idóneas.

Debido a que las necesidades de los inversionistas varían tan ampliamente, debemos contar con una forma sistemática de estudiarlas. El problema se ha planteado bajo el principio de que el inversionista aspira a conseguir el máximo de rendimiento de sus valores, pero que se encuentran limitados en su propósito por la incapacidad o renuencia a asumir riesgos y a aceptar ciertas características desfavorables que implican la oportunidad de un rendimiento más elevado. El problema de analizar las necesi-

dades de inversión es, por consiguiente, el de determinar hasta dónde puede llegar el inversionista individual.

Buena parte del análisis viene constituido, en muchos casos, por la determinación de la capacidad del inversionista para aceptar la inestabilidad de la renta. Aquí el problema vital gira en torno a conocer el importe mínimo que el inversionista debe conseguir, incluso bajo las más adversas condiciones económicas, con objeto de evitar graves dificultades.

La respuesta, como es obvio, requiere un estudio detallado de las circunstancias personales y financieras del inversionista con el fin de establecer su nivel mínimo de gastos; así como necesidades de liquidez, etc.

5.1.1 CLASIFICACION DE LAS POLITICAS DE INVERSION

Resulta conveniente clasificar las políticas de inversión en defensivas y en agresivas. A las primeras pertenecen las que persiguen, como fin primario, mantener al inversionista dentro de unos límites relativamente estrechos en lo que se refiere a la capacidad de exponerse a pérdidas. Se trata de políticas conservadoras cuyo propósito principal es minimizar el riesgo y conseguir estabilidad en la renta o en el capital (ya sea en pesos o en poder adquisitivo), además de proporcionar una cifra de renta o la oportunidad de un incremento en el capital que no se contrapongan al propósito fundamental.

Las políticas agresivas, en cambio, son exactamente lo contrario. Su finalidad principal es la de proporcionar unos rendimientos financieros relativamente sustanciales al inversionista, ya sea en cuantía del rendimiento o en incremento del capital. Se trata, pues, de políticas especulativas que implican asumir los niveles máximos de riesgo de inversión; requieren, por tanto, unos límites más amplios en cuanto a la cifra tolerable de pérdida.

Existe, no obstante... "el peligro de una simplificación extrema al establecer esta clasificación de las políticas de inversión. En el fútbol, por ejemplo, un equipo se halla a la defensiva o a la ofensiva, es decir, una cosa u otra. Pero en el terreno de la inversión la distinción no aparece tan clara. Concurren en él diferentes niveles de agresividad o de defensa y la clasificación solamente cabe establecerla sobre la base de la condición que parece predominar. Otra cosa que procede tener en cuenta cuando dedicamos nuestro pensamiento a la clasificación de las diversas políticas es que un inversionista puede aplicar distintas clases de ellas, al mismo tiempo. El fútbol es un juego sencillo en el que los partidos se debaten en forma consecutiva pero no simultánea; en cambio, un inversionista se ve obligado a llevar varios juegos (valga el símil) a la vez, de los cuales unos persiguen un fin y otros un objetivo diferente.

Una política puede ser agresiva, pero cabe utilizarla en combinación con otra de carácter defensivo para limitar la magnitud del riesgo asumido. De algunas es dable afirmar que persiguen en principio un objetivo, pero ello no obsta para que al mismo tiempo sirvan otro distinto. Por ejemplo, una política agresiva con relación al riesgo financiero proporciona cierta defensa contra el del poder adquisitivo". (4)

5.1.2 EL RIESGO FINANCIERO EN LA CONSTITUCION DE LA CARTERA DE VALORES

Probablemente la pregunta más elemental en la política de inversión sea: ¿Debo adquirir obligaciones o acciones? Esta es, en primer lugar, una pregunta acerca del nivel de riesgo financiero que debe asumirse, con la inferencia habitual de que el invertir en obligaciones es una práctica conservadora y el hacerlo en acciones lo es especulativa. No obstante, sabemos ahora lo suficiente acerca del riesgo financiero para darnos cuenta de que la respuesta no es una simple elección entre estas dos alternativas generales. En múltiples emisiones existen niveles diversos y ampliamente divergentes de riesgo financiero que no coinciden necesariamente con cualquier clasificación de valores efectuada de acuerdo con su naturaleza legal. El problema es, de hecho, el de decidir la categoría o combinación de categorías de valores que procede adquirir a la luz de la necesidad del inversionista en cuanto a la estabilidad del capital y la renta.

La decisión respecto a la categoría o categorías de los valores no es el único problema de política vinculado al riesgo financiero. La cifra del beneficio o pérdidas potenciales para toda una cartera de valores se halla grandemente influida por la manera en que el riesgo financiero se encuentra distribuido entre las diferentes emisiones. Existe, además, la cuestión de la diversificación o concentración del riesgo financiero.

5.1.2.1 LA CATEGORIA DE LOS VALORES (5)

La política estrictamente defensiva, necesaria cuando el inversionista requiere una renta en pesos altamente estable con escaso riesgo de pérdida del capital, es la que aconseja invertir en obligaciones de categoría superior. La experiencia de los inversionistas en valores de esta clase señala que cabe confiar en ellos por lo que concierne a producir una renta regular y a experimentar pocas fluctuaciones en los precios. Su desventaja, por supuesto, consiste en que sus rendimientos son prácticamente los más bajos en toda la escala.

La política de carácter agresivo se caracteriza, en cambio, por elegir valores de índole especulativa. Por definición, estos valores pertenecen a emisiones que ofrecen considerable incertidumbre respecto a la renta venidera y al valor futuro del capital. Generalmente se trata de acciones ordinarias, pero nada se opone a que sean preferentes de carácter especulativo u obligaciones de categoría inferior. Sus precios de mercado oscilan en elevado grado y el pago de renta a sus tenedores es probable que varíe considerablemente de una época a otra. Es obvio que esta clase de política solamente es factible para los inversionistas que se hallan en situación de soportar una inestabilidad acusada en el capital y en renta, pero en compensación les ofrece una oportunidad de materializar unos rendimientos financieros relativamente sustanciales. Los valores de esta clase generalmente pueden adquirirse para que produzcan unos rendimientos más elevados que los de carácter más conservador y, con frecuencia, existe la posibilidad de un incremento de dichos rendimientos en el futuro - como cuando una compañía a la que acompaña el éxito eleva el tipo de dividendo -. Aparte de ello, la inestabilidad del capital ofrece también una oportunidad de lucro, ya que los precios de mercado pueden aumentar considerablemente, hasta llegar al doble o al triple del de compra, y cuando esto ocurre el beneficio financiero para el inversionista es apreciable.

5.1.2.2 DIVERSIFICACION DEL RIESGO FINANCIERO

Cada obligación o acción de las que integran la cartera de valores constituye un riesgo financiero separado, cuyo nivel se halla estrechamente vinculado a la categoría. No obstante, cuando consideramos la cartera de valores como un todo, dicho nivel de riesgo financiero no es necesariamente el mismo que el representado por cada uno de los valores individuales. Para toda la cartera el nivel de riesgo financiero viene determinado no sólo por la categoría de los valores individuales, sino también por la forma en que el mismo se halla distribuido entre las diversas emisiones. De todo ello se deduce que la distribución del riesgo constituye un problema separado dentro de la política a seguir.

"La diversificación es una política defensiva, ya que tiende a reducir o minimizar el nivel de riesgo financiero representado por toda la cartera de valores. La concentración, por contra, constituye una política agresiva, pues tiende a incrementar el riesgo de pérdida o beneficio para la cartera". (16)

La diversificación es una política defensiva para hacer frente al riesgo financiero, por cuanto reduce la magnitud de la fluctuación probable en la cifra global de renta producida por una cartera y en el valor total de mercado del capital.

Algunas veces la tendencia a exagerar las virtudes de la diversificación y a estimar que la misma constituye una cura milagrosa para el problema del riesgo financiero. Pero es importante no olvidar que la diversificación entre títulos de una categoría dada no hará más que proporcionar el grado de estabilidad del capital y de la renta que caracterice al promedio de esta categoría de riesgo financiero... "Una cartera de acciones ordinarias, por muy diversificada que esté, fluctuará ampliamente en valor de mercado y en la cifra de renta que produzca. La diversifi

cación proporciona al inversionista, en el mejor de los casos, la experiencia promedio de una clase determinada de valores en contraposición a la variación mucho más amplia que con relación a la experiencia cabe derivar de una sola emisión de esta categoría. Constituye un grave error el creer que, por medio de la diversificación, los riesgos financieros propios de la inversión en acciones ordinarias pueden reducirse al nivel típico de las obligaciones". (7)

"Otra idea equivocada es la que supone que resulta necesario - distribuir los fondos de inversión entre un elevado número de emisiones - para alcanzar diversificación. La teoría, cuanto mayor sea el número de emisiones que representen riesgos relativamente independientes, tanto mejor. Sin embargo, desde un punto de vista práctico, la extensión de la - diversificación efectiva se halla limitada por la labor de selección y su supervisión de las emisiones individuales. Por dicha razón resulta mejor - para un inversionista contar con 5 ó 10 emisiones distintas, cuidadosamente seleccionadas y constantemente observadas, que poseer 50 a las que por falta de tiempo o capacidad, no pueda evaluar debidamente y supervisar en forma efectiva". (8)

5.1.2.3 CONCENTRACION DEL RIESGO

Así como la diversificación es una política defensiva, la concentración del riesgo es agresiva. Esta última significa seleccionar una o muy pocas emisiones de valores e invertir cantidades importantes en ellas. El objetivo no es, sencillamente, dar forma práctica a la experiencia promedio para la clase de valores elegido, sino obtener unos resultados superiores escogiendo el riesgo que ofrezca posibilidades de desarrollarse en un sentido más favorable en el futuro. Si esta política alcanza el éxito, proporciona entonces unos rendimientos financieros mayores que los con seguidos a través de la diversificación. Si, por el contrario, fracasa, - la pérdida también es más sustancial.

"Cuando una persona abraza el propósito de materializar un beneficio importante en el mercado de valores no debe adquirir 10 acciones dis

tintas, sino destinar todo su dinero a una sola. Si compra 10 emisiones diferentes, sus beneficios en unas quedarán neutralizados por las pérdidas sufridas en otras y diluidos por los resultados promedio en la mayoría de ellas. En cambio, si adquiere una sola emisión y ésta alcanza resultados mucho mejores que los promedios en revalorización del capital o en la cifra de dividendos, su beneficio no queda afectado por circunstancias menos favorables que pudieran concurrir en otras emisiones. Por su puesto también es un hecho cierto que si arroja resultados muy malos, éstos no quedan compensados por los obtenidos en otras especulaciones más favorables. Un especulador ha hecho observar que el secreto de una especulación afortunada podía enunciarse diciendo: Invierta en una sola emisión y vigile ésta atentamente. Podría, desde luego, haber añadido - que dicha emisión debe ser elegida con sumo cuidado". (9)

En resumen, la concentración produce una mayor inestabilidad en la renta y en el capital que la diversificación en cualquier categoría de valores. Su propósito es acentuar al máximo los rendimientos financieros y requiere contar con un amplio margen para poder absorber la pérdida. De todo esto se infiere que la concentración no es apta para el inversionista que debe mantenerse dentro de unos estrechos límites de capacidad para sufrir un descenso en la renta de inversión o en el valor de mercado del capital.

Por último, debe tenerse siempre presente que cuanto más defensiva sea la política, menor es el rendimiento y, también, la oportunidad de alcanzar un beneficio como consecuencia de una revalorización en el precio. La política agresiva, en cambio, proporciona unos rendimientos mayores en el momento de la compra y unas posibilidades superiores de revalorización en el precio, pero procede señalar, asimismo, que implica unas pérdidas potenciales más elevadas.

5.2 POLITICAS EN LA ADMINISTRACION DE UNA CARTERA DE VALORES

5.2.1 POLITICA PARA HACER FRENTE A LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS

El desarrollo de una política idónea para hacer frente a las fluctuaciones de los precios en el mercado, tiene como fundamento la planeación de la inversión, la cual complementa la formación adecuada de la cartera de valores.

La planeación de una cartera de valores se complica como consecuencia del elemento emocional que se encuentra presente en toda toma de decisión. No seríamos humanos si no deriváramos una satisfacción y un deleite egoísta de la consecución de un beneficio como resultado de una maniobra hábil en el mercado de valores y, asimismo, si no experimentáramos una depresión al sufrir una pérdida. El impulso emocional que nos lleva a tratar de conseguir un beneficio o a materializarlo cuando esta circunstancia se ofrece como posible, con frecuencia se impone a consideraciones más racionales acerca de si conviene vender o comprar. El reforzamiento del ego que se deriva de una especulación afortunada, algunas veces lleva a los hombres a lanzarse a medidas más temerarias. Por contra, tenemos el caso de muchos inversores que han dejado que sus pérdidas aumentasen por la sencilla razón de que sentían aversión a vender, incluso después de haber cometido un error, o bien porque eran demasiado orgullosos para admitirlo. También son muchos los inversores que han sufrido pérdidas innecesarias por el simple hecho de que se vieron dominados por el miedo, lo olvidaron todo y procedieron a vender en un mercado presidido por el pánico.

"Por consiguiente, resulta de la máxima importancia que el inversor adopte una decisión por anticipado acerca de lo que hará cuando los precios de mercado fluctúen. A este respecto conviene recordar que las clases de cambio que es probable se produzcan en el futuro pueden ser previstas con facilidad sobre la base de una experiencia pretérita.

No precisa demostración que las políticas que se han considerado y adoptado con anticipación a la contingencia mentada ofrecen naturalmente mayores posibilidades de resultar idóneas que las que se formulan con precipitación cuando se produce una crisis". (10)

En esta fase del planeamiento de la inversión resulta, una vez más, de utilidad el saber distinguir entre políticas defensivas y agresivas, aun cuando no resulta factible establecer una línea divisoria precisa entre ambas. A tal fin consideraremos políticas defensivas las que tienen como objeto minimizar el riesgo de una pérdida como consecuencia de cambios en las cotizaciones, y políticas agresivas las que aspiran a alcanzar un beneficio como resultado de las fluctuaciones en el mercado.

"En lo que se refiere a las fluctuaciones en los precios, el centro de la atención se encuentra situado, como es natural, sobre el aumento o disminución del capital. Sin embargo, no procede olvidar que la cuantía y estabilidad de la renta de inversión se ven afectadas por cualquier transferencia que tenga lugar entre las diversas categorías de valores en la cartera (o entre los valores y el numerario). Por lo tanto, en atención a lo señalado, tendremos que considerar las implicaciones de los cambios en la estructura de la cartera, tanto desde el punto de vista de la renta como del capital". (11)

Este problema general ofrece todavía otro doble aspecto en un terreno diferente. Uno de tales aspectos refiérese a la venta de valores. ¿En qué forma las decisiones propias acerca de la venta de valores se verán influidas por la consideración del nivel dominante en los precios de mercado o en los cambios en éstos que se espera que se produzcan en el futuro? El otro aspecto concierne a la compra de valores, donde surge el mismo problema acerca de la forma en que las decisiones se verán influidas por la cuestión del precio. Estas dos fases, si bien tienen carácter separado, aparecen estrechamente vinculadas entre sí. Añadamos que, por regla general, las mismas consideraciones que aconsejan una política dada en la compra hacen lo propio tratándose de la venta .

5.2.2 POLITICA ESTRICTAMENTE DEFENSIVA

El principio en que se apoya la política estrictamente defensiva es extremadamente sencillo, pero, al igual que otros muchos principios de esta índole, no resulta fácil de aplicar... "Consiste en que las pérdidas derivadas de las fluctuaciones en los precios se ven minimizadas no tratando de anticiparse a los futuros cambios en ellos, y su aplicación se lleva a cabo efectuando todas las compras y las ventas de conformidad con la política que se ha adoptado para la estructura de la cartera. El objeto es ejecutar dicha política o mejorar su cumplimiento, no constituyendo una consideración a tomar en cuenta el nivel general de los precios de mercado. No se lleva a cabo ningún esfuerzo para anticiparse al movimiento de los precios, ya sea para obtener un beneficio o evitar una pérdida, por cuanto el efecto de cualquier medida de esta clase es asumir el riesgo del error por anticipado. Esta actitud de indiferencia ante los movimientos generales en los precios se aplica tanto a las compras como a las ventas. El principio defensivo, aplicado en forma consistente en una serie de transacciones a largo plazo, lo cual tiende a neutralizar el efecto de las fluctuaciones cíclicas en los precios de mercado. Se traduce en que el inversionista satisface el promedio de los precios en el curso de un período para los valores adquiridos y en que consigue también igual promedio para los valores vendidos". (12)

Esta clase de política atrae, como es natural a los inversionistas que tienen poca capacidad o sienten poca tendencia a tratar de estimar el movimiento futuro de los precios de mercado. Es aconsejable, asimismo, para el inversionista conservador, que con franqueza reconoce que no sabe qué es lo que hace subir y bajar las cotizaciones y no se siente inclinado a establecer conjeturas acerca de ello. Es altamente conveniente para el inversionista nervioso o tímido que siente preocupación por las oscilaciones de los precios y experimenta confusión cuando deben adoptarse decisiones que toman en consideración la tendencia futura probable de los mismos.

Igualmente resulta apropiada para aquel que desea alcanzar una estabilidad máxima en la renta producida por los valores que ha decidido conservar en su poder. Por último, mantiene el fondo de inversión totalmente en uso con carácter permanente y minimiza los cambios en la renta global de la cartera producida por inversión o reinversión de partes importantes del fondo total a diferentes tipos de rendimiento.

Por lo tanto, se infiere de todo lo indicado que esta política en la administración de la cartera es la conveniente para los inversionistas cuya actitud, por lo que concierne a la formación de su cartera, es defensiva .

"La política de aceptar los precios tal como vienen da lugar a dos importantes problemas en la administración de la cartera. Uno de ellos es el de estimar en forma cabal los méritos de inversión que concurren en los valores. A este respecto señalemos que el criterio para comprar, conservar o vender cualquier emisión de valores es aquel que fija la medida en que dicha emisión sirve al propósito del inversor en comparación con lo que otra ofrece en el mismo terreno. Como es obvio, este juicio no resulta fácil. El otro problema importante es el de permanecer emocionalmente indiferente ante las fluctuaciones de los precios, lo cual resulta particularmente de aplicación cuando las implicadas son categorías más especulativas de valores. Algunas veces conviene conservar los valores a través de graves alteraciones cíclicas en los precios, actitud que requiere una gran dosis de valentía, tratándose de títulos que acusan una baja considerable, cuando el clima bursátil es de fuerte pesimismo. En otras ocasiones procede retener los valores pese a existir una acentuada prosperidad que se traduce en que los precios de mercado ofrezcan elevados beneficios a través de la venta. También esto requiere resquebrajarse y tenacidad en el propósito. Esta y no otra es la razón por la cual hemos dicho que el principio es sencillo, pero su aplicación difícil".

5.2.3 POLITICAS AGRESIVAS PARA EL BENEFICIO A LARGO PLAZO

Política defensiva austera es la que busca un beneficio a largo plazo a través de una elevación en los precios de mercado de los valores, o en la renta, o en ambas cosas a la vez. De hecho, las medidas adoptadas por el que administra la cartera son prácticamente iguales; la diferencia únicamente estriba en el énfasis y en las esperanzas.

"Dado que las oportunidades para alcanzar un beneficio a largo plazo residen principalmente en el sector de las acciones ordinarias, las diversas políticas encaminadas a materializar tal beneficio implican generalmente una inversión en esta clase de valores, respecto a los cuales son dos las políticas de inversión usualmente reconocidas. Una consiste sencillamente en invertir en un grupo diversificado de acciones ordinarias y conservarlas con vistas a un incremento ulterior. La otra implica un intento más consciente de elegir las que ofrecen más probabilidades de experimentar un aumento acusado a lo largo de un período de tiempo y concentrar los fondos en ellas. Ninguna de estas políticas requiere compras o ventas sobre la base de unas fluctuaciones cíclicas o a corto plazo en los precios. Ambas consisten, esencialmente, en la compra de acciones que reúnen las características deseadas y en conservarlas a través de los altibajos en las cotizaciones. Es evidente que ambas políticas son defensivas en este aspecto y agresivas únicamente en el sentido de que el inversor se esfuerza, en forma deliberada, para alcanzar un beneficio en el transcurso de un número de años". (14)

Por supuesto, resulta factible buscar beneficios a largo plazo acudiendo a otras clases de títulos que no sean las acciones ordinarias. El requisito para conseguirlo es que su valor resulte susceptible de una revalorización apreciable en el curso de un período de tiempo. Así vemos que las obligaciones o las acciones preferentes con un elevado nivel de riesgo financiero pueden constituir un vehículo idóneo para dicha política agresiva. La base de especulación en este caso sería esperanza de que un valor, o una categoría general de ellos, fuese suscepti-

ble de beneficiarse grandemente como consecuencia de un hecho futuro. Por ejemplo, durante los primeros años de la década 1940-50 los tenedores de obligaciones de los ferrocarriles en estado de quiebra consiguieron percibir cantidades sustanciales a medida que los beneficios de las compañías mejoraron bajo el estímulo de la expansión de tiempo de guerra en el tráfico ferroviario .

5.2.3.1 LAS ACCIONES ORDINARIAS COMO INVERSION A LARGO PLAZO

Uno de los conceptos más antiguos y ampliamente difundidos en la política de inversión es el de adquirir acciones ordinarias para alcanzar, tanto en las cotizaciones como en la cuantía de los dividendos, una revalorización a largo plazo. Esta política, tal como se concibe generalmente, incluye especificaciones varias para la formación de una cartera de acciones ordinarias, siendo una de ellas de diversificación. El concepto básico señala... "que, por lo común, las acciones ordinarias verán su renta y su valor revalorizados a lo largo de un período prolongado de tiempo, si bien es probable el que algunas emisiones alcancen límites inferiores a lo previsto. Es por ello que la diversificación aparece como necesaria al objeto de neutralizar los pobres resultados de unas cuantas emisiones mediante los buenos conseguidos en las restantes. Otra condición en la política que nos ocupa es que las acciones elegidas sean de la categoría más elevada de riesgo financiero antes que de la inferior y más especulativa. Las acciones de clase mejor son las de las compañías importantes en los sectores industriales principalmente, acciones a las que se considera como más susceptibles de una revalorización a medida que se desarrolla y prospera el país, que las de firmas secundarias o pertenecientes a sectores que quizá no salgan beneficiados por las tendencias económicas a largo plazo. Una tercera condición, entre las generalmente especificadas, es que las acciones se adquieran a precios promedio o normales antes que a los límites inflacionarios que prevalecen en el instante máximo de una época de prosperidad en el mercado de valores".

5.2.3.2 LA INVERSION EN ACCIONES DE DESARROLLO

Estas acciones son referidas a un grupo especial que ven aumentar su valor en grado muy superior al promedio de las normales. Así vemos que si el valor promedio de mercado de una extensa lista de acciones de reconocida calidad se dobla de una fecha a otra, el de una acción de desarrollo debe llegar más alto para igual período. A este tipo de acciones suele denominarse como AAA (Triple A).

La política concerniente a las acciones de desarrollo es algo más arriesgada que la correspondiente a las acciones ordinarias en el caso de inversiones a largo plazo. Las acciones elegidas, entre las primeras, es más probable que resulten sobrevaloradas o, en caso contrario, tengan un carácter más especulativo. "La concentración sobre unas pocas acciones aumenta la cuantía de las pérdidas cuando las emisiones elegidas no alcanzan los resultados esperados. Por ello, esta política solamente es adecuada para los inversores que cuentan con una limitación muy escasa respecto a su capacidad de asumir el riesgo financiero. O sea que han de hallarse en condiciones de soportar, tanto desde un punto de vista financiero como temperamental, amplias fluctuaciones en los precios de mercado y en la renta de inversión, y también han de poder seguir en posesión de los valores durante períodos de tiempo relativamente prolongados. Como característica muy importante han de gozar de una capacidad fuera de lo corriente para evaluar las perspectivas futuras de las diferentes emisiones individuales de acciones". (16)

Evidentemente, el mejor momento para adquirir acciones de la clase que nos ocupa es cuando la compañía emisora es modesta, se halla todavía en vías de desarrollar o mercadizar un producto superior y su dirección carece aún de prestigio. Esto, desde luego, es fácil de decir pero muy de llevar a la práctica. Siempre existen muchas compañías que parecen responder a esta descripción, pero solamente unas pocas consiguen un éxito lisonjero. ¿Cuáles son los síntomas de prosperidad futura? Estos difieren ampliamente y, con frecuencia, son engañosos, de lo cual se infiere que no se cuenta con un código o norma que permita orientarse.

Uno de los indicios más importantes de acusado incremento en el futuro es, sencillamente, la aparición de una dirección muy eficiente; de vez en cuando una persona, o un grupo de ellas, hace acto de presencia en la dirección de una oscura compañía, la cual, como consecuencia de ello, pronto se impone a sus competidores. Una prueba de dirección superior viene constituida por el éxito más completo en el desarrollo de los productos; otra, la tenemos en una técnica de mercadización nueva y mejor. La evidencia, bajo forma de resultados económicos, aparece cuando los estados financieros señalan un tipo de rendimiento, con relación al capital invertido, que es mejor que el promedio para el sector industrial correspondiente .

5.2.4 LA ADMINISTRACION DE LA CARTERA DE VALORES PARA CONSEGUIR UN BENEFICIO

Considerando la forma de ser de la naturaleza humana, resulta difícil, para la mayoría de los inversionistas, permanecer quietos y no hacer nada mientras los precios del mercado suben o bajan. Casi todos los que profesionalmente se relacionan, en un sentido con el mercado de valores, cuentan con una opinión sobre el movimiento futuro de las cotizaciones, debiendo señalar que existen un elevado número de estímulos psicológicos que llevan a tratar de conseguir beneficios a través de la compra-venta. Anticipándose a unos cambios futuros en los precios de los valores.

"Por consiguiente, no resulta sorprendente el que tanto los inversionistas como los consejeros de inversión hayan dedicado una buena parte de su tiempo y de su esfuerzo a encontrar medios de alcanzar beneficios a través de las fluctuaciones en los precios. A este respecto algunos expertos sostienen que es inexcusable el ignorar las oportunidades de alcanzar un lucro y que el único camino inteligente es el de graduar las compras y las ventas con vistas a unos cambios futuros probables en los precios, que los beneficios derivados de las fluctuaciones en el mer

cado son una fuente tan legítima de rendimiento para el inversor como la renta ordinaria, y que sólo alcanzando algunas ganancias a consecuencia de lo indicado puede un inversor recuperar las pérdidas de capital que - haya experimentado al no rendir las emisiones individuales lo esperado. El especulador puro y simple considera, por supuesto, que el interés y - los dividendos constituyen una fuente insignificante de renta si los - mismos se comparan con los beneficios que es dable alcanzar en la compra venta de valores". (17)

Son innumerables las variantes que existen en la política encaminada a obtener beneficios a causa de las fluctuaciones en los precios. Algunas son cautelosas, con lo que no arriesgan demasiado y tampoco aspiran a mucho. Otras, por el contrario, son totalmente especulativas y su finalidad es conseguir elevados beneficios exponiendo, a tal fin, la casi totalidad del capital invertido. Daremos, pues, comienzo a este inciso con un estudio de las políticas moderadas encaminadas a modificar lacartera en previsión de cambios en el precio de mercado y llegaremos, - paulatinamente, a las más extremadamente agresivas.

5.2.4.1 REAJUSTE POR INFLUENCIAS CICLICAS SOBRE LOS VALORES

La política de reajuste de la cartera de valores que más ampliamente se aplica, incluso entre inversionista de carácter conservador, es la de incrementar la proporción de acciones ordinarias o de otros títulos de categoría relativamente baja cuando las perspectivas operacionales aparecen favorables y los precios de mercado para los valores de esta clase se espera que se eleven bajo la influencia de unos beneficios superiores y de una confianza más acentuada en el inversionista. Por consiguiente, - cuando la fase ascendente del ciclo comercial ha llegado a su punto máximo, procede vender algunos de los valores de categoría inferior, obtener un beneficio dado y el producto reinvertirlo en títulos de clase superior, anticipándose de esta forma a una recesión en la actividad comercial y, - por tanto, a un descenso en los precios de los primeros.

"El éxito de la política de reajustar cíclicamente los porcentajes de valores en diferentes categorías de riesgo financiero depende de la capacidad del inversionista para predecir, con cierto margen de exactitud, el movimiento de las cotizaciones en el curso de uno o varios años venideros. Esto no es, desde luego, una labor fácil. Dado que la recompensa, si se consigue el éxito, es considerable, resulta explicable que a este problema se le dedique un esfuerzo muy amplio por parte de los que pertenecen a los círculos financieros. No obstante, los resultados de su esfuerzo con frecuencia dejan mucho que desear". (18)

Existen muchos enfoques al problema de predecir los precios de las acciones, pero las personas que solamente se hallan interesadas en la modesta especulación representada por un cambio en la estructura del riesgo financiero de sus carteras, generalmente razonan apoyándose en el ciclo comercial para llegar al de la cotización de los valores.

5.2.4.2 REAJUSTE DE LA CARTERA EN PREVISION DE CAMBIOS EN LOS PRECIOS

Entre las políticas más modestas para la consecución de un beneficio a través de las fluctuaciones en el precio de mercado se encuentran las que revisan la estructura de las carteras de valores en diversas formas, con objeto de alcanzar beneficios de inversión sobre la base de una estimación de cambios futuros en las cotizaciones, por lo común de naturaleza cíclica, o por lo menos, minimizar las pérdidas que pueden derivarse de dichos cambios. Se trata, como ya hemos señalado, de políticas modestas, debido a que no aspiran a unos beneficios elevados ni tampoco adoptan la forma de venderlo todo en un momento dado para comprarlo todo de nuevo en el siguiente, y jamás implican pérdidas catastróficas en el caso de que las estimaciones de los movimientos del mercado resulten erróneas. Operan dentro de cualquier concepto de política que haya sido adoptado para la estructura de una cartera de valores y tan sólo implican una modificación de dicha estructura de vez en cuando, en-

un esfuerzo encaminado a conseguir beneficios a consecuencia del incremento o descenso de los precios de mercado .

"Tal como hemos visto en nuestro estudio de las características de inversión de los valores, son varias las influencias importantes sobre los precios de mercado. Altamente esenciales para la mayoría de inversores son los cambios experimentados en la capacidad de los emisores para pagar, cambios éstos que ejercen un efecto muy acusado sobre los precios de mercado de los valores que representan los niveles máximos de riesgo financiero. Es oportuno destacar que, en general, toda alteración en las influencias sobre el riesgo financiero tiende a guardar una relación con el ciclo comercial. Por ello, una clase de política para la revisión de la cartera es la de reconsiderar la proporción de valores de riesgo financiero elevado con anticipación a cualquier movimiento cíclico de los precios para los títulos de esta categoría". (19)

Las fluctuaciones cíclicas de los negocios, así como las diversas políticas adoptadas por las autoridades monetarias, afectan los tipos de interés y, por ende, las cotizaciones de aquellos valores que representan los niveles máximos de riesgo en cuanto a dichos tipos. Por ello, el beneficio derivado de cambios de esta clase puede materializarse incrementando la proporción de tales valores cuando se prevea una elevación en los precios de mercado causados por un descenso cíclico en los tipos de interés y operando en la dirección opuesta cuando se espera que se produzca una elevación en estos últimos. Otra influencia importante sobre las cotizaciones de los valores la tenemos en el cambio experimentado por los precios de los géneros y servicios. A este respecto conviene señalar que algunas clases de valores se ven favorablemente afectados por una elevación en el nivel de precios, mientras que otros no acusan alteración de ninguna clase. Una política moderadamente agresiva en este terreno sería la de derivar parte de una cartera a inversiones que se beneficiasen cuando se espera que se produzca un hecho inflacionista especialmente pronunciado y derivarla en el sentido opuesto cuando la previsión es de que tendrá lugar una deflación en los precios .

5.2.4.3 LA COMPRAVENTA DE VALORES EN FUNCION DE LAS FLUCTUACIONES DEL MERCADO GENERAL.

La política de compraventa, por lo que concierne a prever los cambios en los precios, difiere básicamente de la de modificar la composición de una cartera de valores en el sentido de que omite, en buena parte o en su totalidad, cualquier norma preconcebida. No existe, por tanto, un rumbo fijado de antemano al cual se aplican pequeñas alteraciones. Al contrario, la cartera puede cambiarse radicalmente de una posición a otra tomando únicamente en consideración la fluctuación presunta de los precios de mercado. Como consecuencia de tal circunstancia unos fondos dedicados a la compraventa pueden estar, en un momento dado, completamente invertidos en una categoría de valores y, en otro instante, representados por cetes (Certificados de la Tesorería), cabiendo también el que se hallen en una situación intermedia.

Una idea esencial en el concepto de compraventa es la de incrementar los rendimientos de la inversión alcanzando para ello un beneficio en las transacciones. Por dicho motivo cabe afirmar que el énfasis se centra, en forma clara, sobre los aumentos de capital antes que en la renta de inversión, y también se explica el que, por lo común, quien elige el sistema de anticiparse a los cambios en los precios de las categorías generales de los valores antes que a las fluctuaciones particulares experimentadas por las emisiones individuales.

Esto requiere de un cuidado diario de los precios de las acciones que conforman la cartera escogida y por otro la capacidad de asumir todo el riesgo que implica una política especulativa.

Son muchas las variantes que existen de esta política de compraventa, y cualquier clase de valores pueden constituir el medio para su aplicación .

5.2.4.4 PLANES DE REGULACION INVERSORA

Muchas de las personas que han tratado de conseguir beneficios de inversión a través de la predicción de un cambio en los precios de los valores han sufrido un desengaño. En su empeño han podido comprobar que a pesar de sus esfuerzos y del consejo de expertos no han alcanzado el éxito en sus pronósticos. Por dicho motivo es muy posible que fuese un sentimiento de frustración el que dio lugar a utilizar un plan radicalmente distinto para conseguir un beneficio a través de la fluctuación cíclica de las cotizaciones. Este plan es diametralmente opuesto al que propugna el cambio de la estructura de la cartera de valores en previsión de modificaciones en los precios de mercado. Consiste, de hecho, en introducir el cambio después de que el nivel de dichos precios se haya alterado. El principio básico, por tanto, consiste en proceder a comprar después de que los precios han descendido y a vender cuando han subido. Por tal motivo, no deben hacerse predicciones periódicas con relación a los precios futuros, como tampoco deben adoptarse decisiones respecto a la regulación de las transacciones. Las compras y las ventas se llevan a efecto en forma más o menos mecánica, de acuerdo con un plan preestablecido para comprar (o vender) unas cantidades determinadas de valores después de que el precio de mercado haya experimentado un cambio de una magnitud dada. Esta clase de plan se denomina una fórmula y la administración de una cartera de valores en función del mismo se conoce como fórmula de regulación .

"Existe un cierto número de variantes con relación a la idea de la fórmula de regulación, pero todas ellas toman en consideración la división de la cartera de inversión en dos partes. Una se compone de valores que gozan de una gran estabilidad en el precio, denominada parte -defensiva-. Las fluctuaciones de los precios en esta parte no se espera que revistan importancia". (20)

"La otra consiste en una lista diversificada de acciones ordinarias, los precios de las cuales se confía en que fluctúen a nivel del movimiento general. Esta, como puede bien comprenderse, es la parte agresiva-, o sea la que procede utilizar para conseguir beneficios. La división inicial de la cartera total en dos partes cabe establecerla sobre unas proporciones que se estimen apropiadas para el inversionista - como el 30 por ciento de acciones y el 70 por ciento de obligaciones, o el 40-60 o el 50-50. En una situación específica, la decisión sobre la proporción de acciones ordinarias que daría influida por la necesidad - del inversor de contar con una estabilidad tanto en el capital como en la renta, y por el nivel corriente de los precios de las acciones con relación a un promedio o tendencia a largo plazo. Cuanto más rígidas - son las necesidades del inversor, menor es también la proporción de las acciones, y lo mismo cabe decir a medida que se hace más elevado el nivel de los precios de mercado". (21)

Una segunda característica común a todos los planes es la norma que estipula las condiciones que habrán de darse para la compra o la venta en forma automática-. Así vemos que a medida que los precios de las acciones se elevan, se venden ciertos porcentajes de la parte agresiva, basándose para ello en determinados límites previamente establecidos en términos del valor de mercado de dicha parte o en la proporción que corresponde al valor de las acciones con relación al total de la cartera, o en el nivel del precio promedio. La cuantía o proporción de acciones que deben venderse al llegar a cada límite se fija de antemano transfiriéndose el producto de la operación a la parte defensiva. Cuando los precios de las acciones descienden, se procede a la adquisición de las que sean necesarias para incrementar la parte agresiva a unos límites predeterminados en forma similar. Los fondos para la compra se consiguen por liquidación de una fracción de la parte defensiva. Por lo que concierne a las emisiones individuales de valores en una cartera, las compras y las ventas revisten un carácter equilibrado, es decir, se utiliza la misma proporción de cada emisión en términos del va-

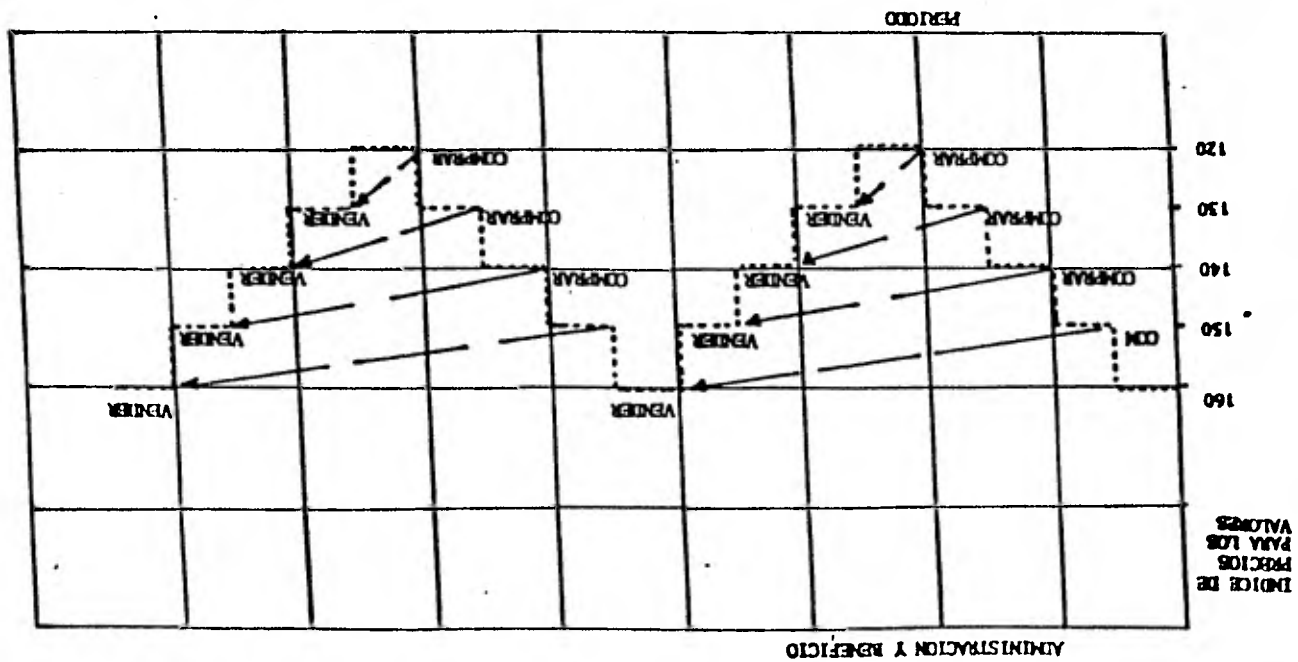


Ilustración del principio de los planes de regulación inversora
 Fuente: Harry Savaria,
 Dirección de Inversiones
 p. 665

lor de mercado, para efectuar la operación. De esta forma no se requiere decisión de clase alguna por parte del administrador del fondo respecto a cuándo y qué conviene comprar o vender, o la cuantía en que ello es conveniente .

El principio de la fórmula de regulación queda ilustrado en la figura (adjunta). En ella se aprecia que se adquiere un cierto número de acciones de varias emisiones cada vez que el precio señalado en un índice desciende 10 puntos, y que la misma cantidad se vende tan pronto como el referido índice se eleva 10 puntos. El gráfico señala la forma en que, en un mercado decreciente, las acciones adicionales serían compradas a varios niveles sucesivamente bajos de los precios para venderlas luego en el curso del movimiento cíclico ascendente.

5.2.4.5 ESPECULACION EN VALORES ESCOGIDOS

Otro enfoque respecto al problema de conseguir beneficios como resultado de las variaciones en los precios de mercado es el que concentra el esfuerzo del inversor sobre la selección de emisiones individuales de acciones, y sólo con carácter incidental tiene algo que ver con el movimiento general de los referidos precios. "La idea consiste en adquirir emisiones subvaloradas, es decir, aquellas que se venden corrientemente en el mercado por una cifra sustancialmente inferior a la que el inversor considera que valen. Si el inversor se halla en lo cierto en su conclusión de que unas acciones se hallan subvaloradas, cabe esperar razonablemente que vean su precio subir en el transcurso de un período de tiempo, lo cual permite vender con beneficio". (22)

"Esta clase de política no implica ningún cambio particular en la estructura general de la cartera. Como ya se supone, debe existir una decisión inicial por lo que concierne a la cuantía de los fondos o a la proporción de la cartera que debe utilizarse para esta clase de espe-

culación, pero dicha proporción no se alterará a causa de la elevación o descenso de las cotizaciones en el mercado de acciones excepto en el caso de que el inversionista reconsidere su decisión. De vez en cuando se producirán cambios en las emisiones elegidas para especular; así, las que respondan a lo previsto se venderán para conseguir un beneficio, y las que no lo hagan se enajenarán después de transcurrido cierto tiempo, mientras que se adquirirán emisiones nuevas y prometedoras a medida que se disponga de fondos y surja la oportunidad para ello". (23)

"La subvaloración de los títulos reconoce con frecuencia como origen una depresión general en los precios de mercado. Es corriente, por ello, que en las proximidades del mínimo de un ciclo comercial las acciones de las firmas de reconocida solidez, con acusadas perspectivas de obtener beneficios a largo plazo, alcancen precios menores de los que en realidad les corresponden en función de las normas convencionales de valoración. Una forma de conseguir un beneficio es, entonces, la comprar acciones cuando las mismas son subvaloradas y venderlas cuando las cotizaciones son más normales. A primera vista esto puede parecer que es compraventa cíclica, pero, en realidad, es distinto, dado que el esfuerzo principal va encaminado a evaluar unas emisiones específicas antes que a predecir el movimiento del mercado. Si las acciones se adquieren a precio de ganga, se conseguirá un beneficio más tarde o más temprano y, mientras tanto, se dispondrá de un valor que constituye una inversión atrayente considerándola desde el punto de vista de los dividendos o posibilidades de percepción de éstos". (24)

Las emisiones subvaloradas pueden encontrarse a cualquier nivel de los precios generales de mercado, ocurriendo, algunas veces, que ello es debido a que no gozan de gran popularidad. Puede muy bien ocurrir el que una compañía determinada no se haya desenvuelto en forma inpropia últimamente o que haya sufrido una publicidad adversa. A este respecto conviene observar que los inversionistas en acciones son acusadamente sensibles a tales cuestiones y que sólo bastan unas noticias li-

geramente malas para convencer a un gran número de ellos de que las perspectivas de una firma son sombrías. Cuando esto acontece, el consiguiente descenso en el precio de mercado ofrece una oportunidad al especulador. En otras ocasiones la condición que asusta a los inversionistas afecta a todo un sector industrial en lugar de una sola firma.

No resulta por demás decir que la política orientada a buscar incrementos de capital a través de la especulación en emisiones escogidas requiere un juicio excelente para la evaluación, pues cuando se aplica a títulos de riesgo elevado lo mismo puede ser causa de pérdidas relativamente elevadas como de beneficios sustanciales. Sin embargo, para los que aparte de dispuestos se hallan capacitados y calificados para emprender una política agresiva con relación a las fluctuaciones de los precios, la descrita ofrece cuando menos tantos aspectos positivos como la de compra-venta, ya que el valor de un título es tan susceptible de estimación por medios racionales como pueda serlo la perspectiva de los movimientos generales en los precios de mercado. Además, si el juicio de un inversionista sobre el valor es razonablemente exacto, la compra que lleve a efecto de una emisión atrayente no debe ser causa de gran preocupación, aun en el caso de que la mejora esperada en el precio deje de materializarse en el transcurso del período de tiempo previsto, ya que cuenta con un valor de calidad cuyo rendimiento es bueno.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) SOTTIL, GUILLERMO.
"PERFIL DEL CLIENTE INVERSIONISTA"
CURSO PARA ASESORES BURSATILES
CASA DE BOLSA, FOMENTO DE VALORES
MEXICO, D. F.
JUNIO, 1981
- 2) IDEM.
- 3) QUINZANOS, JORGE.
"TECNICAS DE INVERSION"
CURSO PARA ASESORES BURSATILES
CASA DE BOLSA, FOMENTO DE VALORES
MEXICO, D. F.
JUNIO, 1981
- 4) IDEM.
- 5) IDEM.
- 6) FORBES INC.
FORBES STOCK MARKET COURSE
FORBES INC. N.Y. USA. 1979
P. 6
- 7) SOTTIL, GUILLERMO.
LOC. CIT.
- 8) IDEM.
- 9) QUINZANOS, JORGE.
LOC. CIT.
- 10) FORBES INC.
OP. CIT.
P. 85
- 11) IBIDEM.
P. 48
- 12) QUINZANOS, JORGE.
LOC. CIT.
- 13) IDIM.
- 14) IDIM.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 15) SAUVAIN, HARRY.
DIRECCION DE INVERSIONES T. II
EDITORIAL HISPANO EUROPEA
ESPAÑA 1967
P. 624
- 16) IBIDEM.
P. 633
- 17) IBIDEM.
P. 636
- 18) IBIDEM.
P. 641
- 19) IBIDEM.
P. 637
- 20) QUINZANOS, JORGE.
LOC. CIT.
- 21) IDEM.
- 22) SAUVAIN, HARRY.
OP. CIT.
P. 664
- 23) IBIDEM.
P. 674
- 24) IBIDEM.
P. 675

CAPITULO IV CASO CONCRETO: DESC, SOCIEDAD DE FOMENTO INDUSTRIAL, S.A. DE C.V.

Este capítulo final tiene por objeto el concretizar los elementos teóricos que hemos venido señalando en los anteriores capítulos a través del estudio de una empresa (DESC) hasta llegar al análisis de la acción, observando su rendimiento en los últimos seis años.

6.1 APARICION DE LAS SOCIEDADES Y UNIDADES DE FOMENTO

El proceso de industrialización en México se consideró como el eje del desarrollo económico nacional a partir de 1940. En consecuencia, a pesar de la importancia reconocida a la Reforma Agraria y al vigoroso auge agrícola que se registró desde la segunda guerra mundial, la industrialización se afirmó como el punto central sobre el que se fundan los principales lineamientos en materia de política económica". (1)

Considerando la industrialización como el factor clave del capitalismo, se establecieron leyes de protección a la industria respecto a la competencia internacional por medio de tarifas y permisos de importación. Se crearon incentivos por medio del Sistema Impositivo y a la vez, la política de gasto público canalizó un volumen creciente de fondos hacia la inversión industrial.

"Estos factores, entre otros, explican que la tasa de 6.2%, de crecimiento anual de las manufacturas, entre los años 1940-1953, se haya elevado a 8.3% en los años 1953-1965, durante los cuales resultó bastante más alta que la registrada por el producto nacional bruto (PNB)". (2) Todo ésto trajo como consecuencia que entre 1965 a 1970 se sucitara un desarrollo industrial impulsado por la producción de bienes intermedios y de capital creando una estructura industrial más diversificada. Paralelamente, se hizo necesario importar nuevos insumos para mantener en operación el --

equipo instalado y se alcanzaron altos costos y precios, los cuales generaban fuerte inflación que dificultaría la competitividad de nuestros productos en el extranjero. Sólo los casos en que la productividad y la eficiencia se acrecentaron, permitieron absorber el alza de costos y así poder seguir exportando.

"En 1971, surge un rompimiento de las reglas que habían regido el orden financiero mundial desde 1946, esto a efectos de la entrada en presión del sistema económico norteamericano, significando para los países subdesarrollados el padecimiento de severas restricciones en su comercio internacional y en su acceso a los mercados de capital.

La depresión económica se acentúa en los años siguientes y en 1972, con el signo visible de la crisis energética que se inicia para el mundo occidental la más grave y larga recesión de las últimas tres décadas.

Dentro de este contexto, las medidas que el estado mexicano toma, son aquellas encaminadas a contrarrestar el agotamiento del modelo de desarrollo estabilizador y los efectos recesionistas de los países líderes sobre la economía nacional, siendo dos las tácticas a seguir: la primera de ellas consistente en que el Estado incrementa su participación en forma sustancial en la economía y la segunda en base a medidas de carácter fiscal y decretos, impulsa la inversión privada.

De esta manera concediendo estímulos fiscales, en el año de 1973, bajo el decreto presidencial sobre la creación de Sociedades y Unidades de Fomento Industrial, se constituyen sociedades como DESC, que bajo el empuje de inversionistas con visión como don Manuel Senderos Irigoyen y don Antonio Ruz Galindo, se crea uno de los Grupos Industriales más fuertes de México". (3)

6.2 ¿QUE ES UNA SOCIEDAD DE FOMENTO?

"Las Unidades de Fomento son unidades económicas que fomentan el desarrollo industrial del país y se forman por una Sociedad de Fomento y una o más sociedades promovidas". (4) Así mismo se establece que las Sociedades de Fomento tendrán derecho a los incentivos fiscales consistentes en la devolución o compensación de impuestos siempre y cuando "comprueben ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que el conjunto de sociedades que la forman, incrementan sus ventas y servicios en un tanto por ciento equivalente al compuesto por la suma del índice de crecimiento de la actividad industrial del país y el 20% de dicho índice". (5) Y además cumplan por lo menos en cinco de las siguientes actividades:

- I. MEXICANIZACION DE SOCIEDADES CON MAYORES DE INVERSION EXTRANJERA
- II. CREACION DE NUEVOS EMPLEOS
- III. CREACION DE NUEVAS EMPRESAS INDUSTRIALES Y DE TURISMO
- IV. DESARROLLO TECNOLOGICO NACIONAL
- V. AUMENTO EN LAS EXPORTACIONES
- VI. SUBSTITUCION DE IMPORTACIONES
- VII. INVERSIONES EN ZONAS DE MENOR DESARROLLO ECONOMICO RELATIVO
- VIII. INDUSTRIALIZACION DE RECURSOS NATURALES
- IX. AMPLIACION DE EMPRESAS INDUSTRIALES Y DE TURISMO
- X. COLOCACION DE ACCIONES ENTRE EL PUBLICO

6.3 ¿QUE ES DESC?

DESC, Sociedad de Fomento Industrial, S. A. de C. V., es una Empresa Mexicana constituida al amparo del decreto Presidencial del 20 de Junio de 1973, que crea a las unidades económicas de Fomento.

DESC, es un tipo de Sociedad que tiene por objeto el promover empresas industriales y turísticas ya sea a través de la creación de nuevas ó de la compra de las ya existentes, participando en proyectos industriales que por su magnitud y complejidad estan fuera del alcance del inversionista individual, utilizando la tecnología más avanzada, para asegurar una participación creciente tanto en el mercado nacional como en el internacional.

DESC, para lograr su objetivo esta estructurado en tres áreas:

Recursos Financieros.- Cuya principal labor es el captar el ahorro del pequeño y mediano inversionista y recursos de instituciones de crédito Nacional y Extranjeros.

Planeación Estratégica.- Con los recursos obtenidos y dentro del marco de una planeación que conjugan los intereses de la economía Nacional y los de los Accionistas, esta dirección estudia, evalúa y promueve empresas industriales ó turísticas.

Control.- Vigila el eficiente funcionamiento de las empresas promovidas asesorando a la dirección de cada compañía en los campos de producción, comercialización, administración, finanzas e información a través de un grupo de experimentados profesionales garantizando de este modo la solidez y productividad de sus inversiones.

La situación actual de México requiere la producción de bienes intermedios y de capital que actualmente se importan ... Este tipo de empresas necesitan de la inversión de grandes sumas que los ponen fuera del alcance del inversionista individual, DESC representa un medio singular eficaz para canalizar el ahorro del país hacia estos grandes proyectos industriales, siendo su objetivo principal promover empresas industriales y turísticas participando en su capital.

DESC, Sociedad de Fomento Industrial, tiene por objeto el promover empresas industriales y turísticas, ya sea a través de la creación de nuevas o de la compra de las ya existentes, participando en proyectos industriales que por su magnitud y complejidad están fuera del alcance del inversionista individual.

DESC, tiene inscritas en la Bolsa de Valores las acciones de cuatro de sus empresas, así como las de la empresa para dar oportunidad al pequeño inversionista de que sea participe de las empresas y de el mismo DESC.

El capital social de Desc está constituido por dos series de acciones: la "A" formada por 7 millones de acciones nominativas comunes que representan el monto mínimo fijo del capital social y la "B" que representa el capital con derecho a retiro el cual tendrá un límite máximo de \$ 4,489 millones mientras la Asamblea Extraordinaria de Accionistas no resuelva lo contrario. Únicamente ciudadanos mexicanos y personas morales con cláusula de exclusión de extranjeros podrán ser accionistas de la sociedad.

6.3.1 MERCADO DE SU PRODUCTO (6)

DESC, Sociedad de Fomento Industrial, ha elaborado una investigación acerca de su mercado potencial, para evaluar el esfuerzo promocional realizado y proyectar sus metas promocionales para el futuro.

Para esta investigación se consideró como mercado potencial de DESC el mercado actual de renta fija bancaria a plazo. Inversionistas actuales en renta fija bancaria a plazo, quienes buscan un mayor rendimiento, pueden canalizar parte de su liquidez a renta variable: Aquellos que buscan una gran estabilidad en el mercado de renta variable escogerán a DESC.

En síntesis, DESC es el primer paso lógico para un inversionista que sale de renta fija y entra a renta variable.

Por lo tanto, en la primera fase de esta investigación había de averiguarse el panorama numérico de renta fija bancaria a plazo. Los datos que constituyen dicho panorama numérico son:

La inversión total en los certificados de depósito hipotecarios y financieros y pagaderos, que forman prácticamente el inverso de renta fija bancaria a plazo.

Como conclusiones de esta investigación se obtuvieron los siguientes datos:

El mercado más interesante para las acciones de DESC sería el de los inversionistas de renta fija con cien mil a 500 mil pesos que constituye unos cuatrocientos mil prospectos, según las últimas estimaciones. Este mercado representa un 80% del monto a saber, más de ciento cincuenta mil millones de pesos.

Si DESC pudiera lograr a largo plazo un 5% de penetraciones a este mercado, representaría una captación de 7,500 millones de pesos.

El mercado menos explotado, y a la vez posible de explotar es el de carteras de medio millón de pesos o más. Constituye un 20.0% del mercado, y es el mercado que no han explotado otros emisores, porque su magnitud exige técnicas sofisticadas de mercadeo para ser costeable.

El mercado regional más interesante es el D.F., sin embargo, representa sólo la mitad del mercado nacional. Hay un prospecto en provincia por cada prospecto en el D. F. La región que parece más prometedora es la del noroeste: Baja California Norte, Sur, Sinaloa y Sonora (10.5%).

6.3.2 EMPRESAS QUE CONFORMAN LA SOCIEDAD (7)

En la actualidad, Desc es propietario mayoritario y tiene el control administrativo de una variedad de empresas entre las que sobresalen: Industrias Resistol, S. A., Negromex, S. A., Fomento Manufacturero, S. A. de C. V., D. M. Nacional, S. A. de C. V., Automagneto, S. A. de C. V., Industria de Baleros Intercontinental, S. A. de C. V., RCA, S. A. de C. V., Químico, S. A. de C. V., Deméter, S. A. de C. V. y Spicer, S. A.

Las empresas promovidas por Desc operan en tres áreas industriales: Metal Mecánica, Química y Petroquímica Secundaria y Alimenticia.

6.3.2.1 METAL MECANICA

Esta área está enfocada a abastecer de partes a la Industria Automotriz se enfrenta actualmente a retos de suma trascendencia. Deberá abastecer a una industria que duplicará sus volúmenes de producción en los próximos cinco años y que modificará diversas características tecnológicas de los vehículos, en función de aspecto de consumo de energéticos y de contaminación. Así mismo deberá seguir surtiendo un mercado de refacciones cada vez más grande.

TOTAL DIVISION METAL MECANICA
(MILLONES DE PESOS)

| REAL | | % INC. |
|-------|-------|--------|
| 1979 | 1980 | 80/79 |
| 6,418 | 9,975 | 55.4 |
| 593 | 880 | 48.4 |
| 9.2 | 8.8 | |

| |
|--------------------|
| VENTAS |
| UTILIDADES |
| UTILIDAD VENTAS |

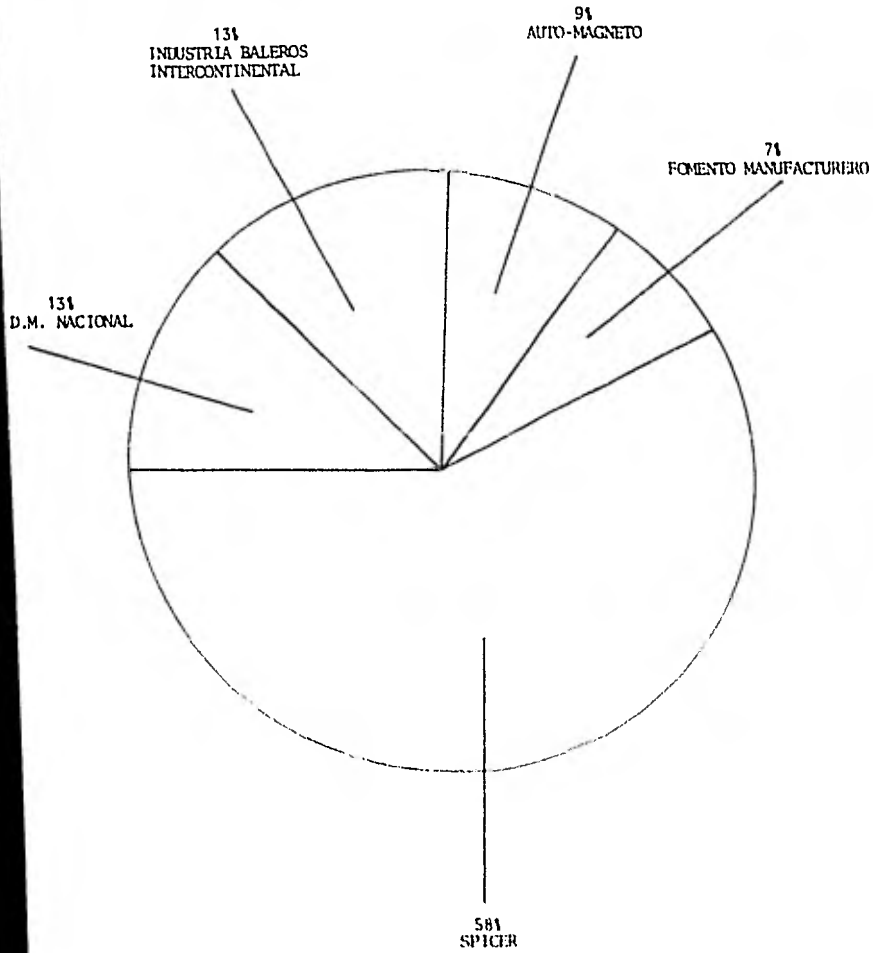
| PRESUPUESTO | | % INC. |
|-------------|--|---------------------------|
| 1981 | | PRESUP. 81 VS. REAL 80 |
| 15,621 | | 56.6 |
| 1,337 | | 51.9 |
| 8.6 | | |

| EMPRESA Y SUBSIDIARIAS | PRODUCTOS | VENTAS MILLONES DE PESOS | | % INC. | UTILIDADES (MILLONES DE PESOS) | | % INC. |
|---|---|--|-------|--------|-----------------------------------|------|--------|
| | | 1979 | 1980 | 80/79 | 1979 | 1980 | 80/79 |
| SPICHER Y SUBSIDIARIAS | EJES TRASEROS, FLECHAS, CAJAS DE VELOCIDAD, ANILLOS PARA PISTONES Y COMPONENTES PARA TRACCION DELANTERA DE AUTOS Y CAMIONES | 3,745 | 6,106 | 63.0 | 402 | 565 | 40.5 |
| KELSEY HAYES | RINES Y FRENOS PARA AUTOMOVILES | ESTA EMPRESA INGRESO AL GRUPO A MEDIADOS DE 1980 POR LO QUE A LA FECHA NO EXISTEN CIFRAS | | | | | |
| INDUSTRIAS DE BATEROS INTERCONTINENTAL | RODAMIENTOS CONJUNTO Y BOLAS DE ACERO | 550 | 706 | 28.4 | 50 | 69 | 38.0 |
| D.M. NACIONAL Y SUBSIDIARIAS | CARROCERIA AUTOMOTRICES ESTANTERIA Y MUEBLES PARA OFICINA | 885 | 1,256 | 41.9 | 90 | 143 | 58.9 |
| FOMENTO MANUFACTURERO INDUSTRIA ELECTRICA AUTOMOTRIZ BUJIAS MEXICANAS T.F. VICTOR CODINSA | ALTERNADORES, JUNTAS, SELLOS, BOBINAS Y BUJIAS ADQUIRIDA POR DESC EN AGOSTO DE 1978 | 533 | 990 | 85.7 | 7 | 40 | 471.4 |
| AUTOMAGNETO | COMPONENTES ELECTRICOS DE AUTOMOVILES | 705 | 917 | 30.1 | 44 | 63 | 43.2 |

DIVISION METALMECANICA

ACTIVO TOTAL NETO (MILLONES DE PESOS)

| 1980 | 1981 | INC. % |
|-------|--------|--------|
| 8,615 | 10,667 | 23.8 |



6.3.2.2 QUIMICA-PETROQUIMICA

México ha fincado en el sector petrolero una parte importante de su desarrollo y en este sentido contempla a la Industria Petro-Química se cundaria como prioritaria.

El énfasis puesto en dicho sector le asegura a esta industria su ministros de materias primas económicas y abundantes.

TOTAL DIVISION QUIMICA-PETROQUIMICA
(MILLONES DE PESOS)

| REAL | | % INC. |
|-------|-------|--------|
| 1979 | 1980 | 80/79 |
| 7,189 | 9,494 | 32.1 |
| 4.16 | 684 | 53.4 |
| 6.2 | 7.2 | |

| |
|--------------------|
| VENTAS |
| UTILIDADES |
| UTILIDAD VENTAS |

| % INC. | |
|---------------------|---------------------------|
| PRESUPUESTO 1981 | PRESUP. 81 VS. REAL 80 |
| 12,801 | 34.8 |
| 920 | 34.5 |
| 7.1 | |

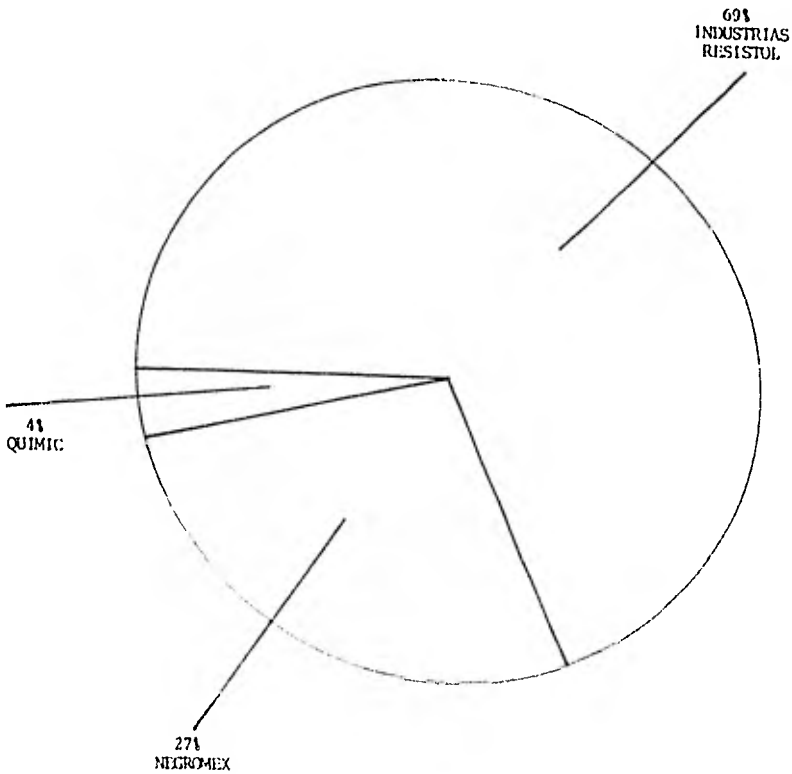
SE INCLUYEN QUINONAS DE MEXICO S.A. Y AUTOPLAS S.A. DE C.V. EN EL PRESUPUESTO DE 1981.

| EMPRESA | PRODUCTOS | VENTAS MILLONES DE PESOS | | INCER % | UTILIDADES | | INC |
|--|--|-----------------------------|-------|------------|------------|------|--------|
| | | 1979 | 1980 | | 1979 | 1980 | |
| INDUSTRIAS RESISTOL Y SUBSIDIARIAS | QUIMICOS BASICOS LAMINADOS ADHESI VOS PLASTICOS | 5,730 | 7,371 | 28.6 | 314 | 507 | 61.5 |
| NEGROMEX Y SUBSIDIARIAS | HULE SINTETICO NEGRO DE HUMO | 1,221 | 1,826 | 49.5 | 116 | 168 | 44.8 |
| QUIMIC | ACIDOS GRASOS IN SATURADOS QUE SE IMPLEAN EN RESI- NAS SINTETICAS | 238 | 297 | 24.8 | 16 | 9 | (43.7) |

DIVISION QUIMICA PETROQUIMICA

ACTIVO TOTAL NETO : (MILLONES DE PESOS)

| 1980 | 1981 | INCR. % |
|-------|--------|---------|
| 7,400 | 10,029 | 35.5 |



6.3.2.3 ALIMENTOS

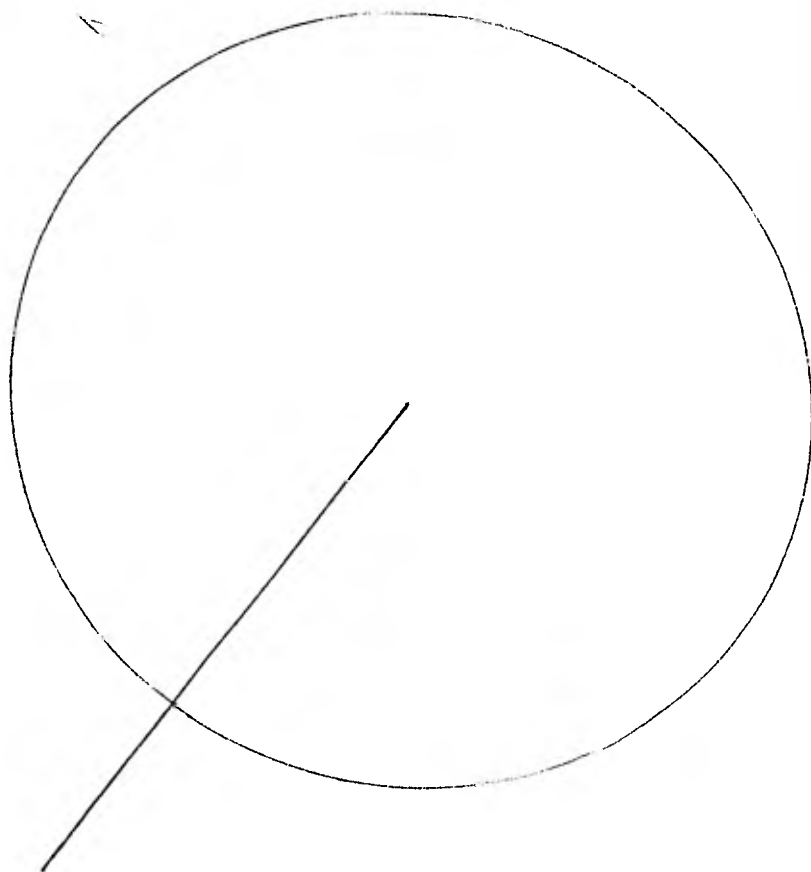
El desarrollo de nuestro país y su crecimiento demográfico hacen altamente prioritario el contar con una Industria Alimenticia capaz de abastecer eficientemente los grandes volúmenes de productos requeridos por la nación.

| EMPRESAS | PRODUCTOS | VENTAS | | INC | UTILIDADES | | INC |
|----------|-----------------------------------|--------|-------|-----|------------|------|------|
| | | 1979 | 1980 | | 1979 | 1980 | |
| UNIVASA | POLLOS DE ENGORDA HUEVO FERTIL | 827 | 1,272 | 53% | 136 | 150 | 10.3 |

DIVISION ALIMENTOS

ACTIVO TOTAL NETO : (MILLONES DE PESOS)

| 1980 | 1981 | INCR. % |
|-------|-------|---------|
| 1,162 | 1,431 | 23.2 |



1001
UNIVERSAL
DE VALORES

6.3.2.4 R. C. A. DE C. V.

Por último fuera de las divisiones anteriores Desc participa la empresa R.C.A. CORP. con un 25% del capital social de cinescopios y cañones para televisión a color destinando gran parte de la producción a la exportación.

R.C.A. cuenta también con líneas de producción de discos que hacen frente a la demanda interna del país. Las ventas en 1980 se calculan en 1,200 millones de pesos y las utilidades en 150 millones de pesos.

Desc con esta asociación tiene a su alcance oportunidades potenciales de desarrollo y de gran crecimiento.

Sus activos totales son del orden de 800 millones de pesos.

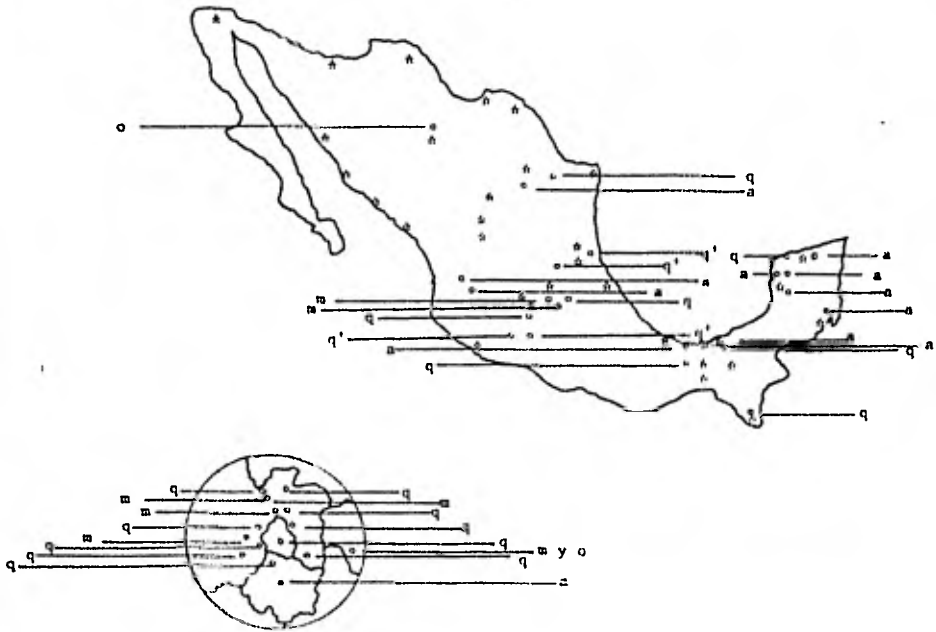
TOTAL EMPRESAS DESC
(Millones de Pesos)

| REAL | | % INC. |
|--------|--------|--------|
| 1979 | 1980 | 80/79 |
| 15,479 | 21,912 | 41.5 |
| 1,313 | 1,845 | 41.3 |
| 8.4 | 8.4 | |

| |
|---|
| VENTAS |
| UTILIDADES |
| $\frac{\text{UTILIDAD}}{\text{VENTAS}}$ |

| % INC. | |
|---------------------|---------------------------|
| PRESUPUESTO 1981 | PRESUP. 81 VS. REAL 80 |
| 31,914 | 45.6 |
| 2,649 | 43.5 |
| 8.3 | |

PLANTAS GRUPO DESC POR ZONAS Y AREAS PREFERENCIALES PARA EL DESARROLLO ECONOMICO



- m**: DIVISION METAL-MECANICA
q: DIVISION QUIMICA PETROQUIMICA
a: DIVISION ALIMENTOS
o: OTRAS
': EN CONSTRUCCION
*****: AREAS PREFERENCIALES PARA EL
 PLAN GLOBAL DE DESARROLLO (P.G.D.)

6.3.2.5 INFORMACION FINANCIERA (8)

PRACTICAS CONTABLES

Las prácticas contables que ha seguido la compañía desde su constitución para la determinación de su utilidad y para la valuación de su cartera de inversión en acciones, son aquellas que le han sido confirmadas en reglamentaciones oficiales, las cuales se resumen a continuación:

DETERMINACION DE LA UTILIDAD

- a) Ingresos derivados de dividendos, en efectivo, en especie (según avaluo) y en acciones (a valor de cotización en el caso de empresas registradas en la Bolsa de Valores y a valor nominal las no registradas), recibidos de las empresas promovidas.
- b) Ingresos por Intereses
- c) Utilidades o pérdidas realizadas en venta de valores
- d) Deducción de los gastos de operación
- e) Al resultado obtenido según el procedimiento anterior, se le agregará la utilidad o pérdida que se derive de la valuación de la cartera de inversión en acciones de empresas promovidas.

VALUACION DE LA CARTERA DE INVERSION EN ACCIONES

ACCIONES
DE EMPRESAS COTIZADAS
EN BOLSA

DE EMPRESAS EN OPERACION
NO COTIZADAS

METODO
AL VALOR DE MERCADO A LA FECHA
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE
LA BOLSA

AL COSTO DE ADQUISICION MAS UN
INTERES DEL 1% MENSUAL (CADA
AÑO SE HARA UNA VALUACION DE
CADA EMPRESA A FIN DE JUSTIFI-
CAR EL INCREMENTO EN EL COSTO
DE ADQUISICION)

RESERVA PARA BAJA DE VALORES

En 1979, en virtud del comportamiento de la cotización de las acciones, la administración de la compañía decidió establecer una reserva para prever posibles bajas de valor en la cartera de acciones de empresas cotizadas en bolsa de acuerdo a las siguientes bases:

a) Se creó la reserva por un monto tal, que será suficiente para absorber bajas en la cotización del mercado, hasta una cifra equivalente a nueve veces las utilidades esperadas para dicho año.

b) En el caso de años posteriores a 1979 la cotización en el mercado sea superior a nueve veces utilidades esperadas, la reserva se incrementará a razón del 50% de la utilidad en fluctuación de valores que rebase el múltiplo de utilidades esperadas antes mencionado.

Al 31 de Mayo de 1980, la compañía no provisionó reserva alguna en virtud de que la cotización en el mercado de las acciones no excedió a nueve veces las utilidades esperadas de este año.

DESC Sociedad de Fomento Industrial SA de CV

* **Balance General** Miles de Pesos
31 de Mayo de 1981 y 1980

183

| Activo | 1981 | 1980 |
|--|--------------------|--------------------|
| Inversiones (Anexo I): | | |
| Acciones cotizadas en bolsa | \$5,612,524 | \$3,910,730 |
| Acciones de empresas en operación, no cotizadas en bolsa | 2,295,827 | 1,656,127 |
| Otras | 179,866 | 129,761 |
| | 8,088,217 | 5,696,618 |
| Inversiones a la vista y a plazo menor de un año | 80,083 | 122,286 |
| Documentos, cuentas e intereses por cobrar | 731,853 | 345,258 |
| Total de Inversiones | 8,900,153 | 6,164,162 |
| Inmuebles | 116,590 | 98,940 |
| Efectivo en caja y bancos | 6,730 | 19,460 |
| Total del activo | \$9,023,473 | \$6,282,562 |
| Pasivo y Capital Contable | | |
| Préstamos bancarios a corto plazo | \$ 654,210 | \$ 124,864 |
| Cuentas y gastos por pagar | 50,089 | 7,323 |
| Total del pasivo | 704,299 | \$ 132,187 |
| Capital contable: | | |
| Capital social suscrito y pagado | 3,586,788 | 2,755,184 |
| Prima sobre acciones | 909,196 | 700,601 |
| | 4,495,984 | 3,455,785 |
| Utilidades acumuladas | | |
| Reserva legal | 222,401 | 144,500 |
| Utilidades de años anteriores | 1,452,771 | 932,066 |
| Utilidad neta del año | 2,154,018 | 1,558,024 |
| | 3,829,190 | 2,634,590 |
| Total del capital contable | 8,319,174 | 6,150,375 |
| Total del pasivo y capital contable | \$9,023,473 | \$6,282,562 |

* FUENTE: INFORMACION ANUAL DE DESC

FECHA: MAYO, 1981.

Desc Sociedad de Fomento Industrial SA de CV

Estado de Resultados Miles de Pesos
Años Terminados el 31 de Mayo de 1981 y 1980

184

| Ingresos | | |
|---|------------------|------------------|
| | 1981 | 1980 |
| Dividendos | | |
| En selectivo | \$ 136,229 | \$ 114,388 |
| En acciones | 965,975 | 930,737 |
| | 1,102,204 | 1,045,125 |
| Intereses ganados | 157,849 | 184,440 |
| Utilidad en venta de acciones y valores | 114,289 | 35,627 |
| Utilidad (pérdida) neta en fluctuación de moneda extranjera | (30,993) | 27,560 |
| Rentas y utilidad en ventas de inmuebles | 6,712 | 12,843 |
| Total | 1,350,061 | 1,305,595 |

| Cuenta de Operación | | |
|---|--------------------|------------------|
| Financieros | 79,072 | 55,006 |
| Administrativos | 7,579 | 8,245 |
| Mantenimiento y depreciación de edificios | 6,333 | 5,812 |
| Comisiones por operaciones bursátiles | 6,675 | 8,352 |
| Otros | 27,257 | 23,324 |
| Total | 129,916 | 100,739 |
| | 1,220,145 | 1,204,856 |
| Utilidad (neta) en fluctuaciones de valores | 933,873 | 374,056 |
| Utilidad antes de impuesto sobre la renta | 2,154,018 | 1,578,912 |
| Provisión para impuesto sobre la renta | | 20,868 |
| Utilidad neta del año | \$2,154,018 | 1,558,024 |

Estado de Cambios en la Situación Financiera
Años Terminados el 31 de Mayo de 1981 y 1980
Miles de Pesos

| Origen de Recursos | | |
|---|---------------------|---------------------|
| | 1981 | 1980 |
| Utilidad neta del año | \$2,154,018 | \$ 1,558,024 |
| Depreciación | 1,923 | 1,513 |
| Provisión para baja de valores | | (1,025,457) |
| Recursos provenientes de las operaciones | 2,155,941 | 534,080 |
| Obtención de préstamos bancarios | 529,346 | 116,138 |
| Aumento en el capital social pagado | 136,808 | 187,235 |
| Prima sobre acciones | 208,585 | 318,957 |
| Aumento en cuentas y gastos por pagar | 42,766 | 47 |
| Impuesto sobre la renta | | (16,408) |
| Total | \$ 3,073,456 | \$ 1,138,049 |

| Aplicación de Recursos | | |
|---|--------------------|---------------------|
| Inversión en | | |
| Acciones cotizadas en bolsa | \$ 1,701,784 | \$ 734,833 |
| Acciones de empresas en operación, no cotizadas | 639,700 | 1,157,439 |
| Aumento (disminución) en inversiones a la vista y otros valores | 7,902 | (502,537) |
| Aumento neto en inversiones | 2,349,386 | 790,540 |
| Dividendos pagados | 330,622 | 253,800 |
| Préstamos otorgados a empresas promovidas, anticipos y otros | 386,595 | 50,470 |
| Adquisición de inmuebles | 19,573 | 22,965 |
| (Disminución) aumento en caja y bancos | (12,730) | 5,274 |
| Total | \$3,073,456 | \$ 1,138,049 |

* FUENTE: INFORMACION ANUAL DE DESC

FECHA: MAYO, 1981.

6.3.2.6 ENTORNO DE LA EMPRESA

DIRECCION DE ANALISIS

FECHA JULIO 14, 1981.

NOMBRE DE LA EMPRESA DESC, SOCIEDAD DE FOMENTO INDUSTRIAL
 ACTIVIDAD Promover actividad industrial y turística a través del control de diversas empresas RAMA CONTROLADORAS
 CAPITAL SOCIAL \$ 3,580.788,000.00 No. ACCIONES 71.615,760
 SERIE "A" _____ SERIE "B" _____
 EJERCICIO SOCIAL 1° JUNIO - 31 MAYO

MERCADO

OFERTA Canaliza recursos, administración y vigilancia a sus empresas promovidas. Las empresas promovidas producen diversos artículos (autopartes, químicos, alimentos, etc.)

POSICION QUE OCUPA EN EL MERCADO Dentro de los 4 principales grupos industriales del país

TIPO DE PRODUCTO Y/O SERVICIO Fomento Financiero, Tecnológico y Administrativo

ESTRUCTURA

COMERCIALIZACION Abarca e áreas principales: Metal-Mecánica, Química-Petroquímica, Alimentos

EMPRESAS: Spicer, Ind. Baleros Intercontinental, D.M. Nacional, Fomento Manufacturero, Automag-neto, Ind. Resistol, Negromex, Quimic, Biogen, Universal de Valores, R.C.A.

EXPORTACION Algunas de sus empresas concurren a los mercados exteriores (Resistol, RCA., I.B.I.S.A.)

PROCEDENCIA La sociedad como controladora no tiene ingerencia extranjera. Las empresas promovidas
 TECNOLOGIA trabajan con convenios de transferencia de tecnología con diversas empresas entre las que se encuentran Dana Co., Kelsey Hayes, SKF, Prestolite Internacional, Basch, etc.

LOCALIZACION Los complejos industriales y plantas del Grupo Desc se encuentran localizados en di-
 PLANTA versos lugares de la República

INSUMOS Son de diversa índole de acuerdo a c/u de las empresas promovidas por la sociedad

PRINCIPALESADMINISTRACION

POLITICA Su función como Sociedad de Fomento consiste en eficientar al máximo la administra-
 ADMINISTRATIVA ción de las diferentes empresas y buscar su máxima expansión en función del mercado
Los resultados han sido ampliamente satisfactorios

PROBLEMATICA GENERAL

LABORAL No existe problema alguno REVISION DE CONTRATO De manera particular de acuerdo con cada empresa

ESCASEZ DE MANO DE CALIFICADA Capacita a su personal en cada una de sus empresas

ESCASEZ DE MATERIA PRIMA No existen problemas graves en el Grupo en general

TRANSPORTE En ciertas áreas del Gpo. este problema afecta más que en otras. P. Ej. la Div. Químico Petroquímica se ve mayormente afectada por los volúmenes de producto que manejan

CONTROL DE PRECIOS No existe para los productos del Grupo

ESCASEZ DE CREDITO No tiene, debido a su solvencia y solidez

DISPOSICIONES LEGALES Como Soc. de Fomento se mueve bajo los lineamientos que establecen una serie
 O POLITICA ECONOMICA de estímulos fiscales y que se encuentran en el Decreto aparecido en 1973
pero dichos estímulos funcionan sólo si las empresas promovidas logran alcanzar metas mínimas

RENDIMIENTO ACCIONARIO

DIVIDENDOS EFFECT. \$ 6.00 C/44-47 CAPITALIZ. 4x75 C/45-48 SUSCRIP. 1x4 C/46-59
51-54 52-55 53-56
 RENDIMIENTO ANUAL PRECIO COMPRA 31-XII-79 VENTA RENDIMIENTO: 32.06%
\$ 145.00 \$ 147.00

CALIDAD DE LA EMISORA

Por su estructura productiva financiera (Soc. Fomento) con una administra-
ción excelente, magníficas perspectivas dentro del contexto nacional, su
estabilidad en el mercado accionario, (Seguridad) y por sus buenos rendi-
mientos su calificación de 1 a 10, es de 10



ESTADISTICA EMISORA

DIRECCION DE ANALISIS

FECHA: JULIO 9, 1981

DESCRIPCION GENERAL

186

6.3.2.7

DESC, SOCIEDAD DE FOMENTO GROPOS
NOMBRE : INDUSTRIAL, S.A. DE C.V. **RAMO :** DIVERSIFICADOS **ACTIVIDAD :** SOCIEDAD DE FOMENTO
PRODUCTOS Y/O MARCAS : TENEDORA DE ACCIONES
CAPITAL SOCIAL : \$ 3,580,788.000 **N. DE ACCIONES :** 71.624,000 ACC. **VALOR NOMINAL :** \$50.00
RESTRICCION DE LAS ACCIONES : MEXICANOS SI INMIGRADOS NO EXTRANJEROS

31 MAY

ANTECEDENTES ULTIMOS 5 AÑOS

INGRESOS Y UTILIDADES.

| EJ. AL | VENTAS | INCR. | INDC. | UTILIDAD | INCR. | INDC. | UPA | INCR. | INDC. | MARGEN DE UTILIDAD |
|--------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|-------|--------|-------|--------------------|
| 1981 | 2,283.93 | 75.0 | 1041.0 | 2,154.02 | 38.0 | 1068.0 | 30.07 | 6.0 | 822.0 | 94.0 |
| 1980 | 1,305.60 | (6.8) | 595.0 | 1,558.02 | (14.6) | 772.0 | 28.27 | (14.6) | 772.0 | 119.3 |
| 1979 | 1,401.02 | 205.3 | 639.0 | 1,825.42 | 329.6 | 905.0 | 33.12 | 329.6 | 905.0 | 130.3 |
| 1978 | 458.86 | 109.2 | 209.0 | 424.92 | 110.7 | 211.0 | 7.71 | 110.7 | 211.0 | 92.60 |
| 1977 | 219.32 | (26.7) | 100.0 | 201.70 | (23.5) | 100.0 | 3.66 | (23.4) | 100.0 | 91.07 |

31 MAY

POLITICA DE DIVIDENDOS

| L | DIV. x ACCION | CAPITALIZ. | SUSCRIPCION | AUMENTO CAPITAL | MONTO DEL DIV. | PAY-OUT | PRODUCT. | RENTAB. |
|------|---------------|------------|--------------------|-----------------|----------------|---------|----------|---------|
| 1981 | - | 4 x 12 | - | 33.3% | - | - | 31.0 | 35.0 |
| 1980 | 6.00 | 1 x 4 | 4 x 80 | 30.0% | 330.62 | 21.17 | 33.0 | 34.9 |
| 1979 | 6.00 | 1 x 4 | 11 x 100 4 x 75 | 52.3% | 253.80 | 13.9 | 71.6 | 80.4 |
| 1978 | 6.00 | 7 x 25 | 1 x 8 | 33.0% | 163.20 | 38.4 | 25.1 | 26.4 |
| 1977 | 6.00 | 4 x 50 | 1 x 10 4 x 39 | 28.2% | 138.00 | 68.4 | 13.8 | 14.2 |

INVERSIONES EN PROYECTO

| NOMBRE | MONTO | TIPO | LUGAR | EN OPERACION |
|-----------------|---------------|----------------|--------------------|---------------------|
| PLANTA NEGROMEX | 1,300,000.000 | HULE SINTETICO | CO-ALTAMPA, TAMPS. | OCT. 1981 |
| PLANTA RESISTOL | 720,000.000 | FAB. TABLEROS | AGLOMEP. DE MADERA | ZITACUARO JUN. 1981 |
| D.M. NACTONAL | 900,000.000 | FAB. CAJAS P. | CK-UP-CELAYA GTO. | EN 1982 |

31 MA

HISTORIAL DE LOS RECURSOS

| J. AL | RECUR. TOTALES | INCR. | CAPITAL SOC. | CAP. CONTABLE | VALOR EN LIBROS | INDICE LIQUIDEZ | CAPITAL TRABAJO | PASIVO TOTAL RECUR. TOTALES | PASIVO M. E. PASIVO TOTAL. |
|-------|----------------|-------|--------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|
| 1981 | 9,023.47 | 44.0 | 4,489.98 | 8,319.17 | 116.15 | - | - | 8.0 | 92.0 |
| 1980 | 6,282.56 | 43.6 | 3,455.79 | 6,150.38 | 111.62 | - | - | 2.1 | - |
| 1979 | 4,347.37 | 106.3 | 2,039.20 | 4,339.96 | 84.50 | - | - | 0.8 | - |
| 1978 | 2,120.16 | 27.8 | 1,333.92 | 2,026.73 | 45.17 | - | - | 4.4 | 73.3 |
| 1977 | 1,658.39 | 7.9 | 1,150.00 | 1,618.12 | 34.60 | - | - | 2.4 | 56.7 |

REPORTE TRIMESTRAL EJERC. SOC. EN CURSO

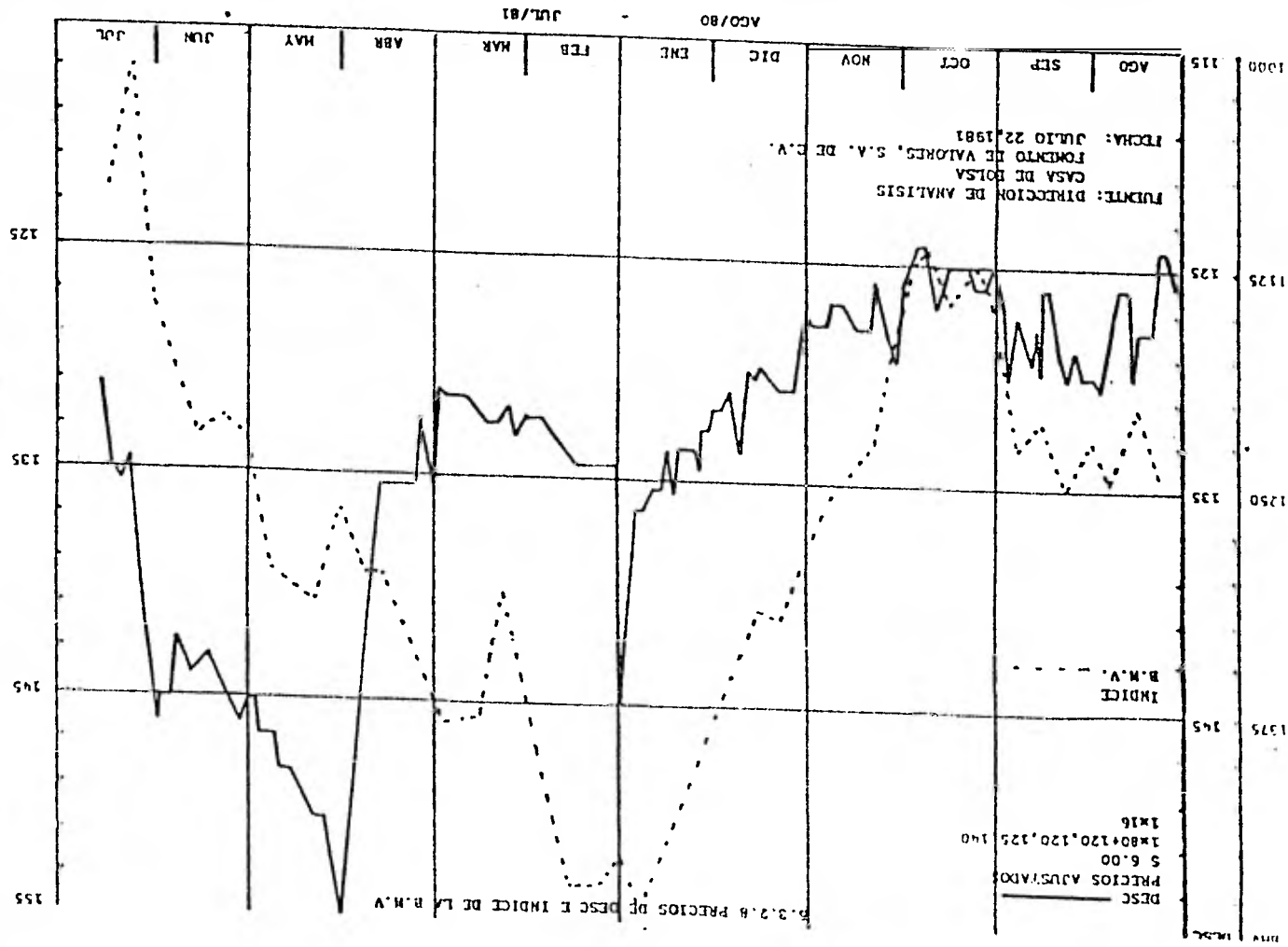
| ULTIMO DIVIDENDO | | | VENTAS NETAS TRIMESTRALES Y ACUMULADAS | | | | | | UPA | | | |
|------------------|---------|-------|--|----------|----------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|
| MONTE | FECHA | CUPON | 1981 | | | 1980 | | | INCREMENTO | | | |
| | | | TRIM. | TRIM. | ACUM. | TRIM. | ACUM. | TRIM. | ACUM. | ACUM. | ACUM. | INCR. |
| 1 x 12 | 1/ 8/81 | 66 | 1o. | 263.58 | 263.58 | | | | | | | 3.47 |
| 1 x 12 | 1/11/81 | 67 | 2o. | 243.43 | 507.01 | | | | | | | 6.40 |
| 1 x 12 | 1/ 2/81 | 68 | 3o. | 1,591.00 | 2,098.05 | | | | | | | 27.88 |
| 1 x 12 | 1/ 5/81 | 69 | 4o. | 185.88 | 2,283.93 | | | | | | | 30.07 |

UTILIDAD NETA

PRECIOS

MULTIPLIOS

| TRIM. | TRIM. 81 | ACUM. 81 | TRIM. 82 | ACUM. 82 | INCREMENTO | FECHA REPORTE | CIERRE | CONOCIDO | ESTIMADO |
|-------|----------|----------|----------|----------|------------|---------------|----------|----------|----------|
| 1o. | 248.58 | 248.58 | | | | 26/6/81 | C.66-143 | | |
| 2o. | 211.05 | 459.63 | | | | | | | |
| 3o. | 1,537.26 | 1,996.89 | | | | | | | |
| 4o. | 157.13 | 2,154.02 | | | | | | | |

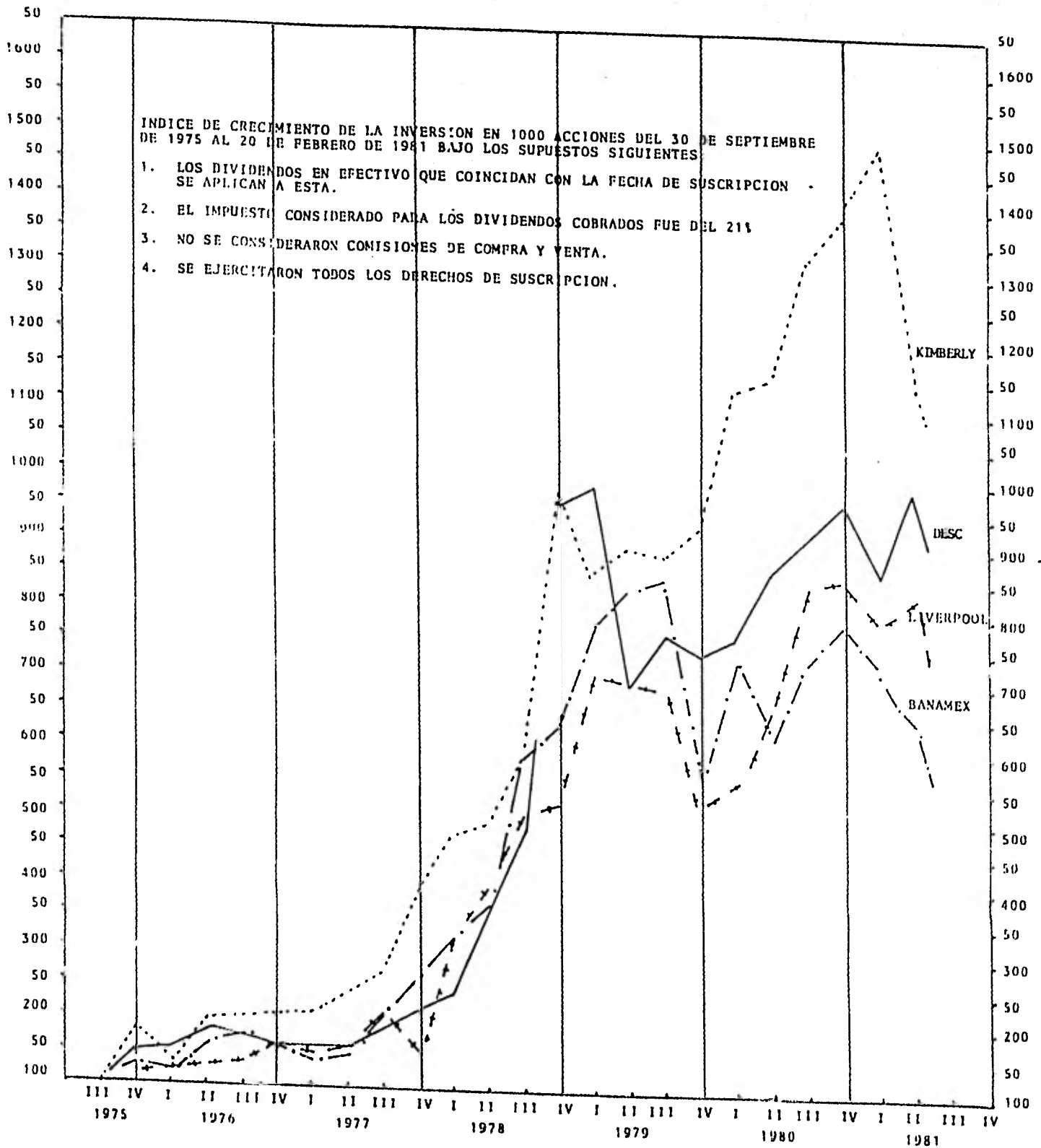


6.4 LA ACCION DE DESC COMO INVERSION DE RENDIMIENTO Y CRECIMIENTO

La inversión en Bolsa debe ser entendida en sentido estricto - como de largo plazo (4 o más años). Este tipo de inversión esta atento - a los factores de seguridad, liquidez y rendimiento que se analizarán - más adelante; sin embargo, el pensamiento y las posibilidades del ahorra - dor están más orientadas a permanecer como tenedor de las acciones que - le dan confianza. No se prevé la utilización de su capital invertido - en valores como un medio de renta, sino que se trata de incrementar el - dinero a una tasa atractiva que lo proteja de aspectos inflacionarios - y/o devaluatorios, con el grado de seguridad que resulte suficiente para proteger los ahorros, además de lograr una liquidez que, aun cuando no - sea inmediata, permita realizar en un corto tiempo los valores que se de - see.

Entre este tipo de inversiones normalmente se encuentran aque - llas conocidas en el mercado como "Blue Chips" ejemplo Kimberly, Desc, - Banamex, Liverpool.

A continuación mostramos el índice de crecimiento de las emiso - ras señaladas permitiendo apreciar el rendimiento y crecimiento de la - inversión efectuada seis años atrás.



* FUENTE: DIRECCION DE ANALISIS
 CASA DE BOLSA
 FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
 FECHA: JULIO 20, 1981.

* P E S S
ANALISIS TRIMESTRAL DEL REEMBOLSO DE LA ACCION

| | PRECIO \$ CUPON VIGENTE | PRECIO \$ CUPON DIFERIDO | No. ACCIONES CUPON VIGENTE | No. ACCIONES CUPON DIFERIDO | MONTO \$ CUPON VIGENTE | MONTO \$ CUPON DIFERIDO | MONTO TOTAL | INDICE |
|------------|----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------|--------|
| AÑO 1975 | | | | | | | | |
| TRIM. III | 88.50 | - | 1000 | - | 88,500 | - | 88,500 | 100.0 |
| IV | 86.50 | - | 1000 | - | 86,500 | - | 86,500 | 104.7 |
| AÑO 1976 | | | | | | | | |
| TRIM. I | 70.00 | 70.00 | 1000 | 400 | 70,000 | 28,000 | 98,000 | 154.3 |
| II | 71.00 | 70.00 | 1000 | 400 | 71,000 | 28,000 | 99,000 | 135.9 |
| III | 72.00 | 69.00 | 1000 | 671 | 72,000 | 46,299 | 118,299 | 186.3 |
| IV | 70.00 | 60.50 | 1000 | 671 | 70,000 | 40,595 | 110,595 | 174.2 |
| AÑO 1977 | | | | | | | | |
| TRIM. I | 81.00 | - | 1871 | - | 101,831 | - | 101,831 | 160.5 |
| II | 81.50 | - | 1871 | - | 152,766 | - | 102,766 | 161.8 |
| III | 81.80 | 85.00 | 1871 | 78 | 101,831 | 4,180 | 106,111 | 187.1 |
| IV | 87.90 | 82.00 | 1871 | 152 | 111,957 | 9,424 | 121,381 | 191.2 |
| AÑO 1978 | | | | | | | | |
| TRIM. I | 79.50 | 70.50 | 1871 | 228 | 122,818 | 16,070 | 138,888 | 219.0 |
| II | 78.00 | 74.50 | 1871 | 804 | 132,009 | 22,648 | 154,657 | 243.8 |
| III | 81.00 | 82.50 | 1975 | 356 | 178,725 | 28,370 | 209,095 | 329.3 |
| IV | 128.50 | 115.50 | 1975 | 455 | 253,787 | 52,552 | 306,339 | 482.4 |
| AÑO 1979 | | | | | | | | |
| TRIM. I | 257.00 | 184.00 | 1975 | 854 | 507,575 | 101,936 | 609,511 | 960.0 |
| II | 285.00 | 215.00 | 1975 | 752 | 484,125 | 181,880 | 625,805 | 985.5 |
| III | 152.80 | 125.00 | 2727 | 190 | 418,867 | 23,750 | 439,817 | 692.8 |
| IV | 158.00 | 147.00 | 2727 | 380 | 430,866 | 55,860 | 486,726 | 766.5 |
| AÑO 1980 | | | | | | | | |
| TRIM. I | 144.00 | 134.50 | 2727 | 870 | 392,888 | 78,665 | 469,333 | 736.2 |
| II | 148.00 | 140.00 | 2727 | 780 | 381,780 | 108,400 | 468,180 | 788.6 |
| III | 146.00 | 140.00 | 3487 | 253 | 308,102 | 35,420 | 344,522 | 657.5 |
| IV | 147.00 | 127.00 | 3487 | 806 | 312,889 | 64,782 | 378,651 | 808.4 |
| AÑO 1981 | | | | | | | | |
| TRIM. I | 148.00 | 138.00 | 3487 | 231 | 318,076 | 31,822 | 347,607 | 882.4 |
| II | 142.50 | 142.50 | 4181 | 245 | 389,784 | 34,812 | 430,996 | 993.2 |
| JUL. 15/81 | 181.00 | 181.00 | 4181 | 245 | 447,703 | 32,895 | 378,798 | 918.6 |

* FUENTE: SUBSECCION DE ANALISIS
FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
CASA DE BOLSA
FECHA: JULIO 29, 1981.

ANALISIS TRIMESTRAL DEL RENDIMIENTO DE LA ACCION

| FECHA | PRECIO \$ | No. DE ACCIONES | DIV. EN EFECTIVO | MONTO | INDICE |
|------------|-----------|-----------------|------------------|-----------|----------|
| AÑO 1975 | | | | | |
| TRIM. I | | | | | |
| II | | | | | |
| III | 127.50 | 1,000 | - | 127,500 | 100.00 |
| IV | 138.00 | 1,000 | 987.50 | 138,987 | 109.01 |
| AÑO 1976 | | | | | |
| TRIM. I | 200.00 | 1,166 | 987.50 | 234,187 | 183.66 |
| II | 153.50 | 1,166 | 1,151.43 | 180,132 | 141.78 |
| III | 222.00 | 1,166 | 1,151.43 | 260,003 | 203.92 |
| IV | 220.00 | 1,166 | 1,151.43 | 257,671 | 202.09 |
| AÑO 1977 | | | | | |
| TRIM. I | 167.50 | 1,566 | 7,778.70 | 270,083 | 211.83 |
| II | 175.50 | 1,566 | - | 274,833 | 215.56 |
| III | 204.00 | 1,566 | - | 319,464 | 250.56 |
| IV | 227.00 | 1,566 | - | 355,482 | 278.81 |
| AÑO 1978 | | | | | |
| TRIM. I | 321.00 | 1,566 | - | 502,686 | 394.26 |
| II | 288.00 | 2,082 | 2,056.00 | 601,672 | 471.90 |
| III | 301.00 | 2,082 | 2,056.00 | 628,738 | 493.13 |
| IV | 357.00 | 2,082 | 2,056.00 | 745,330 | 584.57 |
| AÑO 1979 | | | | | |
| TRIM. I | 440.00 | 2,810 | 14,389.90 | 1,250,789 | 981.01 |
| II | 385.00 | 2,810 | - | 1,081,850 | 848.51 |
| III | 407.00 | 2,810 | - | 1,143,670 | 897.00 |
| IV | 400.00 | 2,810 | - | 1,124,000 | 881.57 |
| AÑO 1980 | | | | | |
| TRIM. I | 140.00 | 8,430 | - | 1,180,200 | 925.64 |
| II | 169.00 | 8,430 | 4,994.76 | 1,429,664 | 1,121.31 |
| III | 157.00 | 8,430 | 4,994.76 | 1,328,504 | 1,041.96 |
| IV | 147.00 | 8,430 | 4,994.76 | 1,665,704 | 1,306.44 |
| AÑO 1981 | | | | | |
| TRIM. I | 141.00 | 10,547 | - | 1,909,007 | 1,497.26 |
| II | 140.00 | 10,547 | - | 1,476,580 | 1,150.10 |
| JUL. 15/81 | 133.00 | 10,547 | - | 1,402,751 | 1,100.20 |

* FUENTE: DIRECCION DE ANALISIS
 CASA DE BOLSA
 FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
 FECHA: JULIO 20, 1981.

*BANAMEX

ANALISIS TRIMESTRAL DEL RENDIMIENTO DE LA ACCION

192

| FECHA | PRECIO \$ | No. DE ACCIONES | MONTO TOTAL DEL DIV. EFECTIVO | MONTO | INDICE |
|-----------------|-----------|-----------------|-------------------------------|-----------|--------|
| AÑO 1975 | | | | | |
| TRIM. III | 123.00 | 1,000 | - | 123,000 | 100.00 |
| IV | 123.50 | 1,000 | - | 123,500 | 100.41 |
| AÑO 1976 | | | | | |
| TRIM. I | 128.00 | 1,200 | - | 153,600 | 124.88 |
| II | 128.00 | 1,200 | - | 153,600 | 124.88 |
| III | 128.00 | 1,200 | 5,925 | 159,525 | 129.70 |
| IV | 143.00 | 1,200 | - | 171,600 | 139.51 |
| AÑO 1977 | | | | | |
| TRIM. I | 125.00 | 1,687 | - | 210,875 | 171.44 |
| II | 113.00 | 1,687 | - | 190,631 | 155.00 |
| III | 119.00 | 1,687 | - | 200,753 | 163.21 |
| IV | 157.00 | 1,687 | - | 264,850 | 215.36 |
| AÑO 1978 | | | | | |
| TRIM. I | 187.50 | 1,687 | - | 316,312 | 257.16 |
| II | 185.00 | 2,371 | - | 438,635 | 356.61 |
| III | 206.00 | 2,371 | - | 488,426 | 397.10 |
| IV | 219.00 | 2,845 | - | 623,055 | 506.55 |
| AÑO 1979 | | | | | |
| TRIM. I | 225.00 | 2,845 | - | 640,125 | 520.43 |
| II | 232.00 | 3,756 | 5,618.9 | 877,010 | 713.01 |
| III | 273.00 | 3,756 | - | 1,025,388 | 833.65 |
| IV | 279.00 | 3,756 | - | 1,047,924 | 852.00 |
| AÑO 1980 | | | | | |
| TRIM. I | 183.50 | 3,756 | - | 689,226 | 560.35 |
| II | 185.50 | 4,867 | - | 902,828 | 734.01 |
| III | 157.00 | 4,867 | - | 764,119 | 621.23 |
| IV | 185.00 | 4,867 | - | 900,395 | 732.03 |
| AÑO 1981 | | | | | |
| TRIM. I | 141.50 | 6,326 | - | 895,129 | 727.75 |
| II | 128.00 | 6,326 | - | 809,728 | 658.32 |
| JUL. 15/81 | 112.00 | 6,326 | - | 708,512 | 576.03 |

* FUENTE: DIRECCION DE ANALISIS
 CASA DE BOLSA
 FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
 FECHA: JULIO 20, 1981.

ANALISIS TRIMESTRAL DEL RENDIMIENTO DE LA ACCION

| | PRECIO \$ | No. ACCIONES | DIV. EFECTIVO \$ | MONTO \$ | INDICE |
|-----------|-----------|--------------|------------------|-----------|---------|
| ARO 1975 | | | | | |
| TRIM. III | 181.00 | 1,000 | - | 181,000 | 100.0 |
| IV | 185.00 | 1,000 | 4,740 | 189,740 | 104.8 |
| ARO 1976 | | | | | |
| TRIM. I | 245.00 | 1,000 | - | 245,000 | 135.4 |
| II | 230.00 | 1,000 | - | 230,000 | 127.1 |
| III | 299.00 | 1,000 | - | 299,000 | 165.2 |
| IV | 315.00 | 1,000 | 4,740 | 319,740 | 176.7 |
| ARO 1977 | | | | | |
| TRIM. I | 218.00 | 1,400 | - | 305,200 | 168.6 |
| II | 185.00 | 1,400 | - | 259,000 | 143.1 |
| III | 200.00 | 1,400 | - | 294,000 | 154.7 |
| IV | 258.00 | 1,400 | 6,636 | 367,836 | 204.2 |
| ARO 1978 | | | | | |
| TRIM. I | 342.00 | 1,400 | - | 478,800 | 264.5 |
| II | 421.00 | 1,400 | - | 589,400 | 325.6 |
| III | 488.00 | 1,400 | - | 683,200 | 377.5 |
| IV | 264.00 | 4,004 | 6,636 | 1,063,692 | 587.7 |
| ARO 1979 | | | | | |
| TRIM. I | 286.00 | 4,004 | - | 1,145,144 | 632.7 |
| II | 352.00 | 4,004 | - | 1,409,408 | 778.7 |
| III | 377.00 | 4,004 | - | 1,509,508 | 834.0 |
| IV | 102.50 | 12,012 | 9,489 | 1,240,701 | 685.5 |
| ARO 1980 | | | | | |
| TRIM. I | 78.00 | 12,012 | - | 936,936 | 517.6 |
| II | 88.50 | 12,012 | - | 1,063,062 | 587.3 |
| III | 100.00 | 12,012 | - | 1,201,200 | (663.6) |
| IV | 98.00 | 15,375 | 12,012 | 1,518,762 | 839.1 |
| ARO 1981 | | | | | |
| TRIM. I | 92.50 | 15,375 | - | 1,422,187 | 785.74 |
| II | 97.00 | 15,375 | - | 1,491,375 | 823.96 |
| JUL.15/81 | 87.00 | 15,375 | - | 1,337,625 | 739.02 |

* FUENTE: DIRECCION DE ANALISIS
 CASA DE BOLSA
 FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
 FECHA: JULIO 20, 1981.

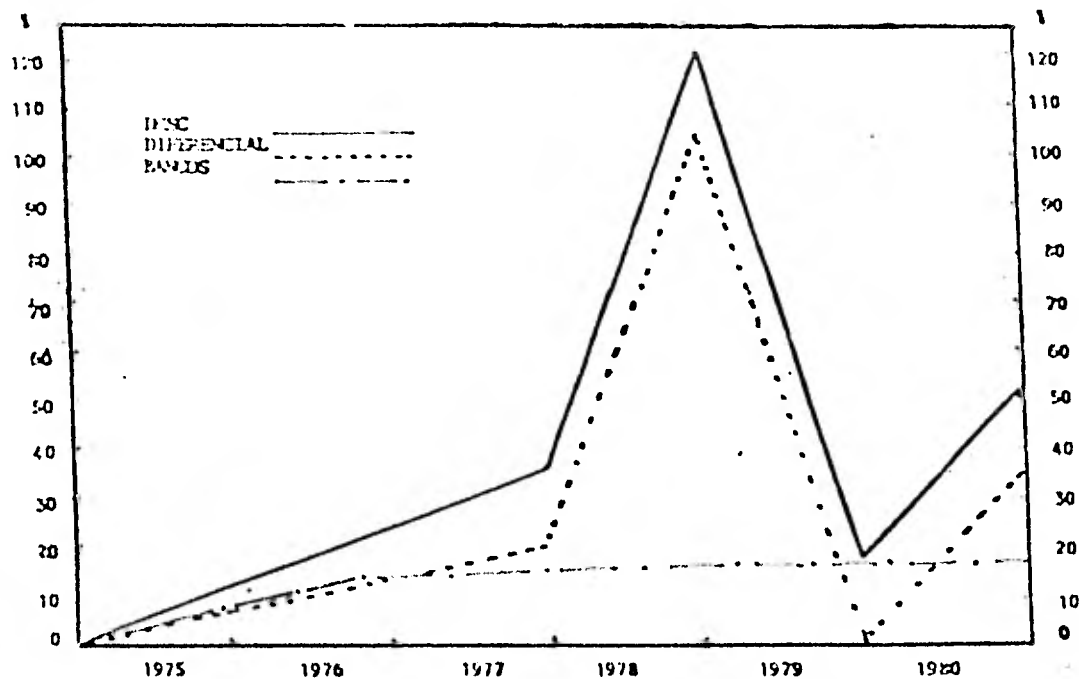
6.4.1 VALUACION (9)

CUADRO COMPARATIVO ENTRE TASAS BANCARIAS (UN AÑO) Y RENDIMIENTO ANUALIZADO
DE DESC (ENE-DIC)

La estimación del rendimiento de la acción de Desc anualizado, se fundamenta en la diferencia en puntos frente a la tasa bancaria anual.

Concluyen que en promedio de 5 años el diferencial ha sido de 34.76 puntos promedio arriba de la tasa bancaria.

FUENTE: Elaborado por la Dirección de Tesorería (FOVA)
Con datos de la Bolsa Mexicana de Valores
y del Banco de México.



CUADRO COMPARATIVO ENTRE TASAS BANCARIAS (UN AÑO) Y RENDIMIENTO ANUALIZADO DE DESC (ENE-DIC)

| AÑO | TASA BANCARIA % | RENDIMIENTO DESC % | DIFERENCIAL EN PUNTOS |
|------|--------------------|-----------------------|--------------------------|
| 1976 | 12.75 | 23.30 | 10.55 |
| 1977 | 15.00 | 35.00 | 20.00 |
| 1978 | 15.00 | 120.30 | 105.30 |
| 1979 | 15.86 | 17.30 | 1.44 |
| 1980 | 16.00 | 52.5 | 36.50 |

6.4.2 BURSATILIDAD

La bursatilidad de una acción debe ser entendida como la facilidad existente para comprar y vender una acción, lo cual se manifiesta en términos del volumen de acciones negociado en el mercado de valores.

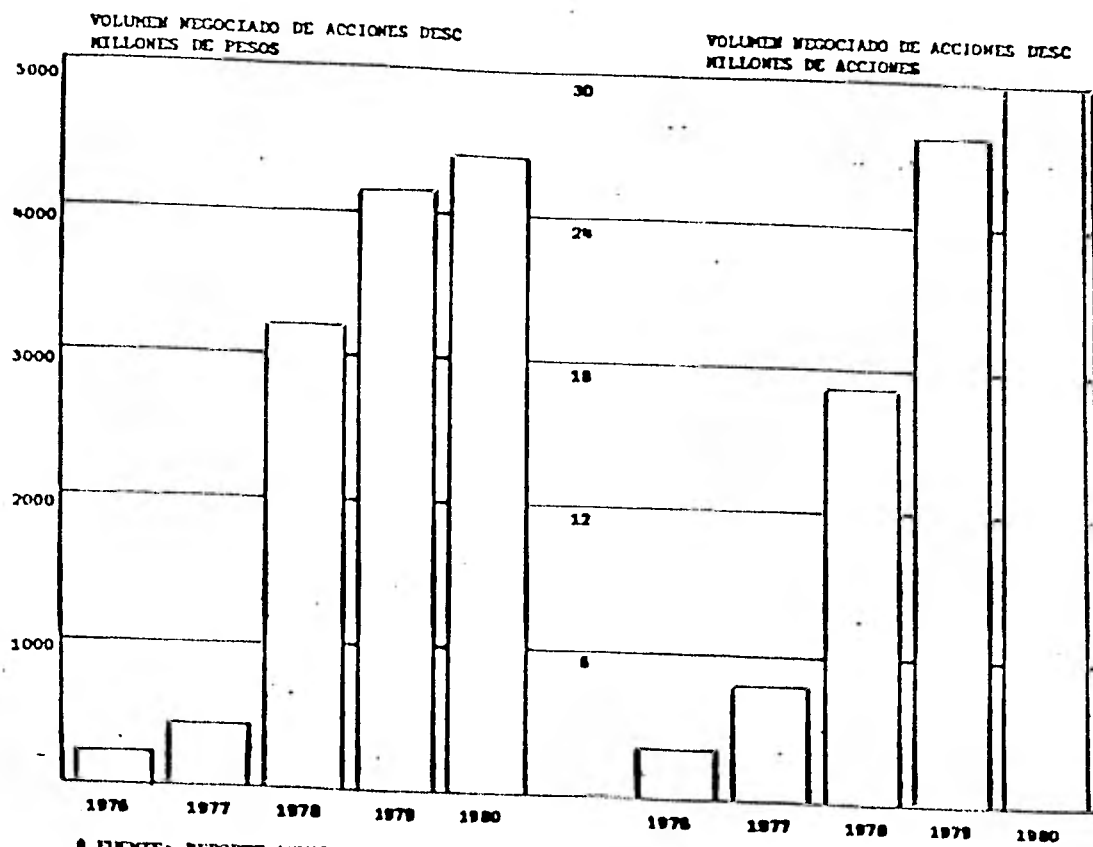
(Ver cuadro adjunto)

6.4.3 CRECIMIENTO DE LA EMPRESA

Como ya se citó anteriormente el crecimiento de la empresa se da en razón del crecimiento en utilidades, los cuales en los últimos 5 años - han sido de:

| <u>AÑO</u> | <u>UTILIDAD</u> | <u>INCR. %</u> |
|------------|-----------------|----------------|
| 1981 | 2,154.02 | 38.0 |
| 1980 | 1,558.02 | (14.6) |
| 1979 | 1,825.42 | 329.6 |
| 1978 | 424.92 | 110.7 |
| 1977 | 201.70 | (23.5) |

El incremento promedio anual del 88.04%, el cual puede clasificarse como de excelente.



* FUENTE: REPORTE ANUAL DE DSC
A LOS ACCIONISTAS

FECHA: MAYO, 1981.

6.4.4 RIESGO

El riesgo entendido como la incertidumbre que un inversionista tiene en el momento de comprar una acción. Este está relacionado estrechamente con los resultados de las empresas que conforman Desc como ya se señaló anteriormente empresas como Spicer (Rama Auto-Partes), Resistol - Rama Químico-Petroquímica), Negromex (Rama Químico-Petroquímica), cuentan con mercados seguros y crecientes dentro de la economía nacional. Por lo que ha, riesgo se refiere encontramos en Desc a una de las empresas más seguras en la Bolsa Mexicana de Valores.

6.4.4.1 PROTECCION CONTRA DEVALUACIONES E INFLACION

El invertir en Desc protege contra devaluaciones e inflación, ya que el accionista compra activos fijos de las empresas más sólidas y de mayor prestigio en el contexto de la industria nacional, las cuales en caso de devaluación e inflación están obligadas a revaluar sus activos, poniéndolos de manifiesto en los dividendos que la empresa da a sus accionistas.

DESC, como empresa se encuentra en 12º lugar (1979) dentro de las 500 empresas más importantes, lo cual nos da una muestra de su prestigio y crecimiento que como ya se apuntó lo ha logrado en sólo 6 años, a partir de su fundación.

EMPRESAS MAS IMPORTANTES EN MEXICO
(VOLUMEN DE VENTAS 1979)

| | <u>MILLONES DE PESOS</u> |
|---|--------------------------|
| 1. PEMEX | 166,340 |
| 2. SIDERMEX | 52,264 |
| 3. GPO. INDUSTRIAL ALFA | 30,207 |
| 4. CONASUPO | 29,147 |
| 5. COMISION FEDERAL DE ELECTRICIDAD | 24,918 |
| 6. VALORES INDUSTRIALES, S. A. | 18,405 |
| 7. FOMENTO INDUSTRIAL SOMEX, S. A. | 17,823 |
| 8. TELEFONOS DE MEXICO | 17,322 |
| 9. EMPRESAS ICA | 17,251 |
| 10. CHRYSLER DE MEXICO | 16,696 |
| 11. FORD MOTOR, CO. | 15,801 |
| 12. <u>DESC -SOC. DE FOMENTO INDUSTRIAL</u> | 15,432 |
| 13. VOLKSWAGEN | 15,018 |
| 14. INDUSTRIAS PÉÑOLES | 14,885 |
| 15. AURRERA | 13,120 |
| 16. VITRO, S. A. | 12,764 |
| 17. GENERAL MOTORS, S.A. DE C.V. | 10,308 |
| 18. GPO. CIHUAHUA | 10,141 |
| 19. GPO. IND. MINERA, S.A. DE C.V. | 9,897 |
| 20. EMPRESAS LA MODERNA, S.A. DE C.V. | 9,852 |

FUENTE: "ESTRUCTURA ECONOMICA DE LAS 500
EMPRESAS MAS IMPORTANTES DE ME-
XICO" - POR EDMUNDO NOVELLO -
VOLUMEN I
GPO. EDITORIAL EXPANSION
ENERO, 1981.

| FECHA DE COMPRA DE LOS AUMENTOS | No. DE ACCIONES OTORGADAS | ACUMULADAS | INVERSION INICIAL MAS APORTACIONES \$ | INVERSION ACUMULADA \$ | PROPORCION DE LOS AUMENTOS | FORMA DE LOS AUMENTOS | FORMA DE PAGO DEL DIV. EFECTIVO \$ | PUNTOS TOTALES DEL DIV. EFECT. \$ |
|---|--------------------------------|------------------|---|------------------------------|--|--|--|---|
| 1- SEP. 1975 PRECIO DE LA ACCION \$ 63,50 | 1000 | 1000 | 63,500 | 63,500 | - | - | - | - |
| 1- MAR. 1976 | 400 | 1400 | 23,400 | 86,900 | 2X5+\$58.50 | SUSCRIPCION | - | - |
| 1- JUL. 1976 | 131+140 | 1671 | - | 86,900 | INx10 3X32+\$64.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 6.00xACC. | 8,400 A SUSCRIPCION |
| 1- ABR. 1977 | 33+43 | 1747 | 160 | 87,060 | INx50 INx39A+\$62.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,506 A SUSCRIPCION |
| 1- NOV. 1977 | 33+43 | 1823 | 203 | 87,263 | INx50A INx39A+\$63.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,506 A SUSCRIPCION |
| 1- JUN. 1978 | 33+43 | 1899 | 418 | 87,681 | INx50A INx39A+\$68.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,506 A SUSCRIPCION |
| 1- MAY. 1978 | 33+43 | 1975 | 633 | 88,314 | INx50A INx39A+\$73.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,506 A SUSCRIPCION |
| 1- ABR. 1979 | 40+59+257 | 2331 | 1,345 18,761 | 108,420 | INx50A INx40A+\$73.00 INx80A+\$73.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,962 A SUSCRIPCION |
| 1- JUL. 1978 | 40+59 | 2430 | 2,525 | 110,945 | INx50A INx40A+\$93.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,962 A SUSCRIPCION |
| 1- JUN. 1979 | 40+59 | 2529 | 3,646 | 114,591 | INx50A INx40A+\$112.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,962 A SUSCRIPCION |
| 1- MAY. 1979 | 40+59 | 2628 | 5,868 | 120,479 | INx50A INx40A+\$150.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 2,962 A SUSCRIPCION |
| 1- JUN. 1979 | 99 | 2727 | 14,853 | 135,329 | INx20A+\$150.00 | SUSCRIPCION | - | - |
| 1- JUL. 1979 | 163+27 | 2917 | 844 | 136,173 | INx16A INx75A+\$120.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 4,086 A SUSCRIPCION |
| 1- NOV. 1979 | 163+27 | 3107 | 711 | 136,886 | INx16A INx75A+\$125.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 4,086 A SUSCRIPCION |
| 1- JUN. 1980 | 163+27 | 3297 | 711 | 137,597 | INx16A INx75A+\$125.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 4,086 A SUSCRIPCION |
| 1- MAY. 1980 | 163+27 | 3487 ANTIGUAS | 576 | 138,173 | INx16A INx75A+\$130.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 4,086 A SUSCRIPCION |
| 1- ABR. 1980 | 209+257+244 COMPRA DIFERIDA | 3487 | 851 NO HAY | 139,024 | INx16A INx80A+\$120.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 5,230 A SUSCRIPCION |
| 1- MAY. 1980 | 217 | 3704 | NO HAY | 139,024 | INx16A INx80A+\$120.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 5,230 A SUSCRIPCION |
| 1- FEB. 1981 | 231 | 3935 | - | 139,024 | INx16A INx80A+\$125.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 5,556 A SUSCRIPCION |
| 1- MAY. 1981 | 245 | 4180 | 983 | 140,007 | INx16A INx80A+\$140.00 | CAPITALIZACION SUSCRIPCION | 1.50xACC. | 5,902 A SUSCRIPCION |

PRECIO AL 29 DE MAYO DE 1981 - \$ 145.50

VALOR ACTUAL DE LA INVERSION - \$ 608,370

VALOR ACTUAL DE LA INVERSION MENOS INVERSION TOTAL = \$ 468,319.77 = GANANCIA

GANANCIA $\frac{1}{2}$ INVERSION TOTAL = 234.50% = RENDIMIENTO EN 5 AÑOS

RENDIMIENTO ANUALIZADO 41.36%

* FUENTE: DIRECCION DE ANALISIS
CASA DE BOLSA
FOMENTO DE VALORES, S. A. DE C.V.
FECHA: JULIO 20, 1981.

6.4.6 CAPITAL DEFLACIONADO O REAL (9)

Se entiende por capital deflacionado al que habiéndole restado los efectos de la inflación se ha llevado a su valor real en términos de su poder adquisitivo.

Se ha elaborado un análisis comparativo de dos inversiones: la bancaria, que supone una inversión de \$ 63,500.00 a incrementarse bajo una tasa anual compuesta para un período de 6 1/2 años. La deflación se hizo sobre la base del capital acumulado año con año aplicando la tasa de inflación correspondiente a cada año. A excepción de 1975 en que se consideró la tasa bancaria a tres meses por haberse hecho la inversión en el último trimestre del año y la inflación considerada fue la cuarta parte del índice inflacionario anual de precios al consumidor, así como en 1981 donde se tomó la tasa bancaria a 6 meses y la inflación de precios al consumidor acumulada de enero a julio.

A continuación se expone lo antes descrito.

| <u>AÑO</u> | <u>TASA ANUAL DE INTERES BANCARIO</u> | <u>CRECIMIENTO ANUAL COM PUESTO DEL CAPITAL</u> | <u>TASA DE INFLACION ANUAL</u> | <u>CAPITAL DEFLACIONADO</u> |
|------------|---------------------------------------|---|--------------------------------|-----------------------------|
| 30 SEP 75 | - | 63,500.00 | - | - |
| 75 | 2.75 | 65,246.25 | 3.00 | 63,288.86 |
| 76 | 11.50 | 72,749.57 | 27.20 | 52,961.69 |
| 77 | 12.75 | 82,025.14 | 20.70 | 65,045.94 |
| 78 | 15.00 | 94,328.91 | 16.20 | 79,047.63 |
| 79 | 15.00 | 108,478.25 | 20.00 | 86,782.60 |
| 80 | 16.00 | 125,834.77 | 29.80 | 88,336.01 |
| 81/JUL | 15.85 | 145,779.58 | 15.80 | 122,746.41 |

Quadro elaborado con datos del CIESP

Por lo que se refiere a la inversión en Desc se partió de los siguientes supuestos:

- Compra de 1,000 acciones, con un precio de mercado de \$ 63.50, lo que nos da una inversión inicial de \$ 63,500.00.
- No se consideraron en el transcurso de la inversión, de 6 1/2 años, aportaciones adicionales de capital, es decir, no se suscribió.

3. Todos los dividendos en efectivo se reinvertieron comprando acciones a precio de mercado y se acumularon las acciones otorgadas gratuitamente.
4. Para efectos de deflación se aplicó la inflación sobre el número de acciones existentes multiplicadas por el precio de mercado al 30 de Diciembre de cada año a excepción de 1981 en que la valuación se hizo hasta Julio 15.

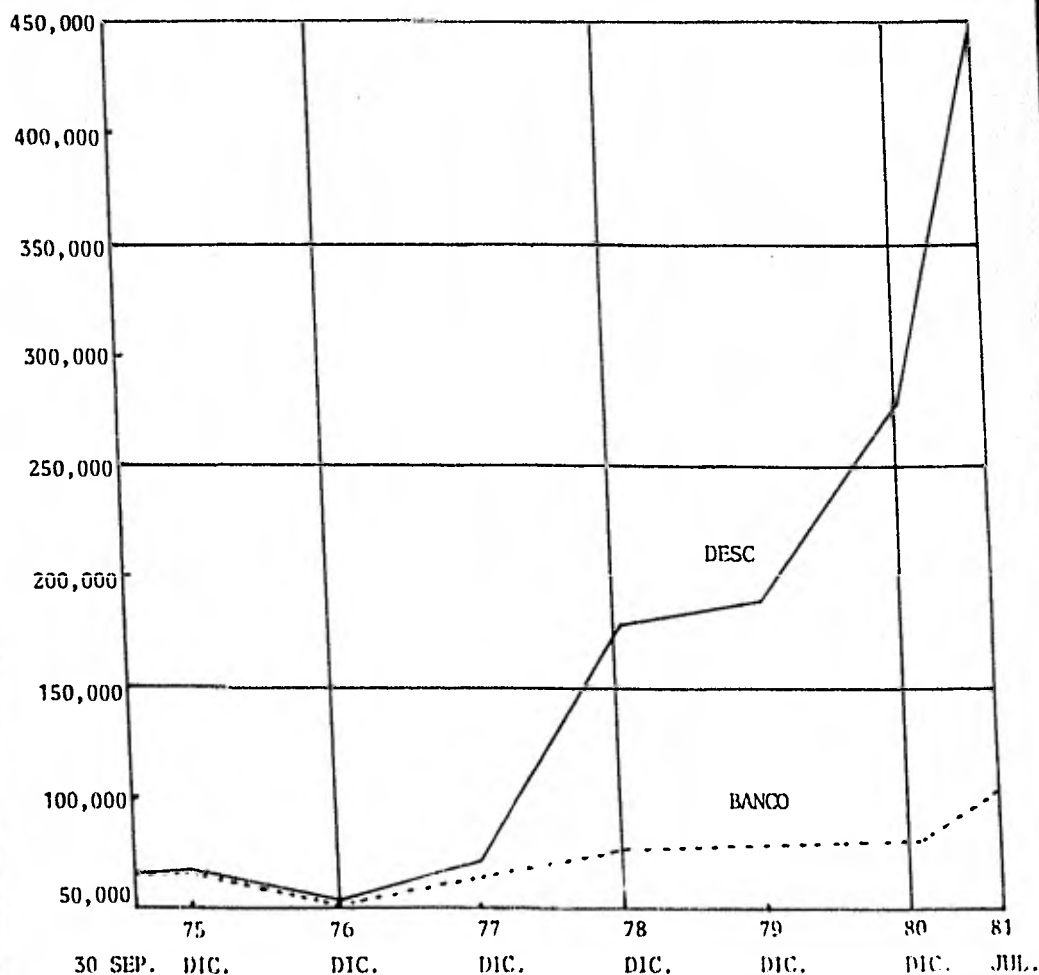
A continuación se observa lo antes descrito:

| 1000 ACCIONES DE DESE EN 6 1/2 AÑOS SIN CONSIDERAR SUSCRIPCION | | | | | | | | | |
|---|--------------------------------------|---|---------------------------------------|----------------------|------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------|--------------------------------|
| AÑO | DIVIDENDO EFECTIVO EN Nº DE ACCIONES | CAPITALIZACION SOBRE EL Nº DE ACCIONES SIN SUSCRIP. | Nº DE ACCIONES | PRECIO CUPON VIGENTE | PRECIO CUPON DIFERIDO | MONTO DEL CAPITAL CUPON VIGENTE | MONTO DEL CAPITAL CUPON DIFERIDO | TASAS DE INFLACION | MONTO DEL CAPITAL DEFLACIONADO |
| 30 SEP. 1975 | - | - | 1,000 | 63.50 | - | - | - | - | - |
| DIC. 1975 | - | - | 1,000 | 69.50 | EVALUACION ANUAL | \$ 69,500.00 | - | 3 | \$ 67,415.00 |
| AGOST. 1976 | 56.00 X ACC. 6000 = 100 59.5 | 1 X 10 = 100 | 1,200 | - | - | - | - | - | - |
| DIC. 1976 | - | - | 1,200 | 60.50 | EVALUACION ANUAL | \$ 72,600.00 | - | 27 | \$ 57,852.80 |
| AGOST. 1977 | 1.5 X ACC. 1800 = 30 60 | 1 X 50 = 24 | 54* | - | \$ 60.00 | - | \$ 3,240.00 | - | - |
| NOV. 1977 | 1.5 X ACC. 1800 = 28 63 | 1 X 50 = 24 | 32* 106* | - | \$ 65.00 | - | \$ 3,380.00 \$ 6,620.00 | - | - |
| DIC. 1977 | - | - | 1,200 | 67.00 | EVALUACION ANUAL | \$ 80,400.00 \$ 87,020.00 | - | 20.70 | \$ 69,066.86 |
| FEH. 1978 | 1.5 X ACC. 1800 = 24 73 | 1 X 50 = 24 | 48* | - | \$ 70.00 | - | - | - | - |
| MAY. 1978 | 1.5 X ACC. 1800 = 24 75 | 1 X 50 = 24 | 48* 96 * 1,200 106* 1,407 | - | \$ 75.00 | - | - | - | - |
| | | | | | EVALUACION AL CIERRE DEL EJERCICIO | \$ 105,150.00 | | | |

| 1000 ACCIONES DE DESC EN 6 1/2 AÑOS SIN CONSIDERAR SUSCRIPCION | | | | | | | | | |
|---|---|---|--|----------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|--|--------------------------|--------------------------------------|
| AÑO | DIVIDENDO EFFECTIVO EN Nº DE ACCIONES | CAPITALIZACION SOBRE EL Nº DE ACCIONES SIN SUSCRIP. | Nº DE ACCIONES | PRECIO CUPON VICENTE | PRECIO CUPON DIFERIDO | MONTO DEL CAPITAL CUPON VICENTE | MONTO DEL CAPITAL CUPON DIFERIDO | TASAS DE INFLACION | MONTO DEL CAPITAL DEFLACIONADO |
| AGOST. 1978 | 1.5 X ACC. <u>2103 = 23</u> 50 | 11 X 50 = 308 | 1,402 231* | - | \$ 81.00 | - | \$ 20,811.00 | - | - |
| NOV. | 1.5 X ACC. <u>2103 = 17</u> 117 | 1 X 50 = 28 | 45* 376* | - | \$ 110.00 | - | \$ 4,950.00 \$ 31,761.00 | - | - |
| DIC. 1978 | - | - | 1,402 | 128.50 | EVALUACION | 180,157.00 | - | - | - |
| FEB. 1979 | 1.5 X ACC. <u>2103 = 11</u> 184 | 1 X 50 = 28 | 39* | - | \$ 181.00 | - | \$ 7,050.00 | 17.00 | \$ 175,891.94 |
| MAY. | 1.5 X ACC. <u>2103 = 8</u> 236 | 1 X 50 = 28 | 36 + 75 1,402 + 376 <u>1,853</u> | 295.00 | EVALUACION | 546,635.00 | - | - | - |
| AGOST. | 1.5 X ACC. <u>2779 = 22</u> 125 | 1 X 16 = 115 | 137* | - | \$ 150.00 | - | \$ 20,550.00 | - | - |
| NOV. | 1.5 X ACC. <u>2779 = 21</u> 129 | 1 X 16 = 115 | 136* 273* | - | - | - | - | - | - |
| DIC. 1979 | - | - | 1,853 | 125.50 | EVALUACION | 232,551.50 | - | 20.00 | \$ 202,481.20 |
| | | | | | ANUAL | \$ 253,101.50 | | | |

| 5000 ACCIONES DE DESC EN 1/7 1906 SIN CONSIDERAR SUSCRIPCION. | | | | | | | | | |
|--|--|---|---|----------------------------|-----------------------------|---|--|--------------------------|--------------------------------------|
| AÑO | DIVIDENDO EFECTIVO EN Nº DE ACCIONES | CAPITALIZACION SOBRE EL Nº DE ACCIONES SIN SUSCRIP. | Nº DE ACCIONES | PRECIO CUPON VIGENTE | PRECIO CUPON DIFERIDO | MONTO DEL CAPITAL CUPON VIGENTE | MONTO DEL CAPITAL CUPON DIFERIDO | TASAS DE INFLACION | MONTO DEL CAPITAL DEFINICIONAL |
| FEB. 1980 | 1.5 X ACC. $\frac{2278 = 21}{130}$ | 1 X 16 = 115 | 1,853 136* | - | \$ 130.00 | - | \$ 17,680.00 | - | - |
| MAY. | $\frac{2278 = 19}{145}$ | 1 X 16 = 115 | $\frac{134}{+ 270}$ 1,853 $+ 273$ <u>2,396</u> | 145.00 | | EVALUACION AL CIERRE DEL - 247,470.00 EJERCICIO | | | |
| AGOST. | 1.5 X ACC. $\frac{3594 = 24}{148}$ | 1 X 16 = 149 | 173* | - | \$ 120.00 | - | \$ 20,760.00 | - | - |
| NOV. | $\frac{3594 = 25}{141}$ | 1 X 16 = 149 | $\frac{174*}{347*}$ | - | \$ 123.00 | - | \$ 21,402.00 <u>\$ 42,162.00</u> | - | - |
| DIC. 1980 | | | 2,396 | 147.00 | | EVALUACION \$ 352,212.00 ANUAL \$ 394,374.00 | | 26.80 | \$ 276,850.55 |
| FEB. 1981 | 1.5 X ACC. $\frac{3594 = 24}{147}$ | 1 X 16 = 149 | 173* | | | | | | |
| MAY. | $\frac{3594 = 24}{145.50}$ | 1 X 16 = 149 | $\frac{173}{+ 346}$ 2,396 <u>347</u> 3,089 | | | | TOTAL DIFERIDO \$125,623.00 | | |
| 15 JUL. 81 | | | | 131.00 | | TOTAL EVALUACION A \$ 404,757.25 EL 15/JUL/81 \$ 530,540.25 | | 15.70 | \$ 447,279.15 |

Esta última gráfica tiene por objeto el mostrar como una inversión de largo plazo en Desc, garantiza el poder adquisitivo del dinero, ofreciendo un rendimiento adicional a la "Inversión" bancaria a plazo fijo (un año) en tasa compuesta a 6 años y 1/2.



FUENTE: Elaborado por la Dirección de Tesorería (FOVA)
con datos del Banco de México y de la
Bolsa Mexicana de Valores.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) SOTTIL, GUILLERMO.
"LA ECONOMIA MEXICANA Y LA APARICION DE LAS SOCIEDADES
DE FOMENTO (DESC)"
CURSO PARA ASESORES BURSATILES
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
JUNIO, 1981
- 2) SOLIS, LEOPOLDO.
LA ECONOMIA MEXICANA
TRIMESTRI ECONOMICO
EDIT. FONDO DE CULTURA ECONOMICA
MEXICO, D. F. 1975
- 3) SOTTIL, GUILLERMO.
LOC. CIT.
- 4) SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO
SUBSECRETARIA DE INGRESO
DECRETO PARA ESTIMULO A LAS SOCIEDADES Y UNIDADES
ECONOMICAS QUE FOMENTAN EL DESARROLLO INDUSTRIAL
Y TURISTICO DEL PAIS
DIARIO OFICIAL DEL 20 DE JUNIO DE 1973
MEXICO, D. F.
ARTICULO 1º
- 5) IDEM.
- 6) RIONDA, JAIME.
INVESTIGACION DE MERCADO DE DESC
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
MAYO, 1979
- 7) DESC, (CONSEJO DE ADMINISTRACION)
INFORME ANUAL 1980 Y 1981
MEXICO, D. F.
- 8) DESC (CONSEJO ADMINISTRATIVO)
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
INFORME ANUAL 1980
MEXICO, D. F.
- 9) RIONDA, JAIME.
APUNTES SOBRE LA VALUACION DE DESC
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
JULIO, 1981
- 10) IDEM.

CONCLUSIONES

El Mercado de Valores Mexicano nace en la última década del siglo pasado, es aquí cuando arranca negociando papeles mineros y ferrocarrileros. Después el período revolucionario impidió que el Mercado de Valores continuara creciendo, es hasta los años treinta cuando se inicia su recuperación; pero en general su desarrollo excepto en pequeños períodos de auge relativo es incipiente, sobre todo si se compara con el desarrollo alcanzado por el resto de las actividades económicas y financieras en los últimos cuarenta años. El año de 1975 marca, con la Ley del Mercado de Valores, el inicio del verdadero avance y consolidación de la Bolsa Mexicana de Valores.

Esta situación de un mercado joven apenas creciente, cuenta con un público pequeño, temeroso, con una visión muy subjetiva de la realidad económica que ocasiona violentas fluctuaciones de precios en los valores: Al alza, creando euforia masiva a efectos de propaganda ilusoria de que en la Bolsa la gente se hace rica con facilidad, ocasionando una demanda excesiva que no satisface la oferta, elevando con esto, los precios de manera artificial y desordenada que lleva al incauto a comprar acciones a precios muy caros y a no poder vender posteriormente sino con pérdida.

Igualmente, a consecuencia de rumores tales como la devaluación, la sucesión presidencial, la baja en los precios del petróleo generan en el gran público una euforia por vender a cualquier precio bajo el temor de una crisis, perdiendo fuertes porcentajes de su inversión.

Esta visión de lotería y juego de azar que se tiene de la Bolsa, ha ocasionado que en México exista desconfianza con respecto a la compra de Valores de Renta Variable, no comprendiendo que la Bolsa es en primer término, un instrumento para diversificar las inversiones tradicionales (Bienes Raíces, Depósitos Bancarios, Obras de Arte, etc.), las cuales se sitúan bajo el concepto del atesoramiento.

Sin embargo, la inversión en la Bolsa tiene un concepto distinto, ya que por medio de ésta, el público informado adquiere títulos que le hacen socio de las empresas en la que participa con su dinero, haciéndolo poseedor de activos fijos, obligándolo a cambiar su concepto de atesoramiento y ahorro, por el de reproducción de capital, entendido este último como: el resultado de una inversión en el aparato productivo que permite acrecentar el capital a través de la reinversión para obtener plusvalía.

Este último concepto, reproducción de capital, obliga al inversionista a mantenerse bien informado sobre los problemas económicos, sociales y políticos que aquejan al país en su conjunto; lo mismo que; a evaluar las repercusiones positivas o negativas sobre las empresas donde se tiene ya inversión, y también; a estimar en que otras pudiera existir un buen negocio.

Un plan de inversión es el primer paso para minimizar el riesgo y así obtener resultados favorables. Este plan parte para su determinación de un monto de dinero y un plazo el cual obligará al interesado en valores a determinar objetivos y metas.

La inversión estrictamente hablando, catalogada como de largo plazo (4 años o más), es la que busca protección contra inflación, devaluaciones y rendimientos superiores a las tasas bancarias que, lleva a estructurar una cartera conservadora caracterizada por una diversificación en papeles de crecimiento y rendimiento.

Por otro lado está la especulación, es decir, el "juego bursátil" no interesado en las empresas, sino únicamente en el movimiento de los precios de las acciones, donde el plazo de permanencia en una acción, casi siempre es muy corto. Este tipo de "inversión" asume grandes margenes de riesgo, pudiendo llegar a perder todo el capital, estos manejos bursátiles están reservados para gente muy rica o bien para corredores -

de bolsa que mantienen un contacto diario con el Piso de Remates.

Una posición sana frente al Mercado de Valores es la inversión de largo plazo, la única capaz de apoyar un crecimiento del propio mercado y de las empresas que participan en él. Factor que redundará en creación de empleos y mayor producción, de ahí que todos los estímulos creados por el Gobierno para canalizar ahorro a la Bolsa Mexicana de Valores, sea en beneficio de la economía en su conjunto.

Con todo lo anterior, cabe señalar que los profesionistas que cuenten con métodos y técnicas de análisis, podrán por medio de éstas, hacer una planeación cuidadosa y crear sistemas que los faculten a conocer cuales son los caminos más convenientes para el éxito de cualquier negocio.

APENDICE I

HOJA DE MÚLTIPLOS*

La evaluación de cada uno de los papeles utilizando el método de los múltiplos:

Primero se va a explicar el método que se usa para obtener la hoja de múltiplos y enseguida la forma de utilizarla:

1. Lista de emisoras dividida por ramas.
2. Reporte (meses). Número de meses transcurridos del ejercicio.
3. Precio al. Precio al día de la evaluación.
4. Utilidad por acción al reporte. Utilidad por acción acumulada trimestre a trimestre (este no se toma en cuenta para obtener el múltiplo).
5. Utilidad por acción 12 meses. Esta se obtiene de la siguiente manera:

Utilidad del año

-Utilidad del último reporte trimestral con respecto al año anterior.

+Utilidad del último reporte trimestral del año en curso.

Número de acciones

= U.P.A. a los 12 meses.

Ejemplo:

A U R R E R A

No. de acciones: 360'000,000

| Tri mes tre | UTILIDAD NETA | | | |
|-------------------|---------------|--------|---------|--------|
| | 1 9 7 9 | | 1 9 8 0 | |
| | Trim. | Acum. | Trim. | Acum. |
| 1º | 111.05 | 111.05 | 167.55 | 167.55 |
| 2º | 232.37 | 343.42 | 385.15 | 552.70 |
| 3º | 174.70 | 518.12 | 263.82 | 816.52 |
| 4º | 183.77 | 701.89 | | |

Cifras en miles

*FUENTE: Sánchez, Mario.
Dirección de Análisis
Casa de Bolsa
Fomento de Valores, S.A. de C.V.
FECHA: Enero, 1980

| | | |
|--------------------------------|-----------------|---|
| U. Neta | 701.89 | |
| - U. trimestre año anterior | 518.12 | 1,000.29 + 360.00 = 2.78 |
| + U. trimestre año en curso | 816.52 | 2.78 = Utilidad por acción a los 12 meses. |
| | <u>1,000.29</u> | |

6. Utilidad por acción estimada. No es sino el cálculo de la utilidad neta de la empresa para el fin del actual ejercicio o el próximo entre el número actual de acciones.

Debemos considerar varios elementos:

1. Suponemos el desarrollo de la empresa se encuentra inmerso en el de una rama y esta en el de un país, por lo cual calcularemos el desarrollo de la economía.
2. Consideraremos que el incremento en utilidades basada por lo menos el nivel inflacionario.
3. Sabemos que las empresas cotizadas en Bolsa forman una pequeña elite que presume de un tamaño y un crecimiento histórico muy superior a la media.
4. Por último y muy importante será estar perfectamente enterado de los planes de inversión de la empresa el tiempo en que estos se concluirán y los beneficios extraordinarios que esperamos de los mismos.
7. Múltiplo conocido. El múltiplo es las veces que la utilidad está representada en el precio de la acción. Es decir, si una acción tiene un múltiplo de 4 eso quiere decir que la acción está a cuatroyes veces sus utilidades. En el caso del múltiplo conocido, es el múltiplo al que está la acción al día de la evaluación. Este se obtiene de la siguiente manera.

PRECIO AL DIA DE LA EVALUACION
U.P.A. A LOS DOCE MESES

8. Múltiplo esperado. En este caso este múltiplo se obtiene de la siguiente manera.

PRECIO AL DIA DE LA EVALUACION
U.P.A. ESTIMADA

Se le llama múltiplo esperado ya que es el número de veces de las utilidades esperadas al cierre del ejercicio.

Antes de explicar el significado del múltiplo, quisieramos aclarar que esto es tan solo una herramienta para la evaluación de un papel y que no es, como algunas personas piensan, lo más importante.

Con esta base ya establecida procedemos con nuestra explicación:

El múltiplo es una medida convencional del valor de la acción, ya que da una indicación de la situación de la emisora en función del precio de la acción.

Es muy importante, para que esta herramienta sea válida, que vaya acompañada del estudio de múltiplos históricos del papel, de la rama y del mercado. Esto se hace con el siguiente propósito: Si tomamos el promedio del mercado en los últimos 5 años y el múltiplo es de 7, podemos decir que una acción con un promedio de 7 es probable que tenga alta correlación con el mercado.

Si la misma acción en cierto momento tiene un múltiplo mucho más bajo que el del mercado, esto nos indicaría que este papel está presionado y sería un buen momento para la compra. Si por el contrario el múltiplo fuera mayor, entonces podría ser un buen momento para la venta.

Ahora, esto no siempre es cierto, ya que las empresas con un alto índice de crecimiento muestran múltiplos altos y viceversa.

Es por esto que el múltiplo no es más que una de las muchas herramientas para evaluar el mercado.

214

(1) (2) (3) (4) (5) (6) (7) (8)

FONDO DE VALORES, S. DE C.V.

REPORTE PRECIO AL UTILIDAD POR ACCION MULTIPLO

(MUSSES) 15-V-81 AL REPORTE 12 MISES ESTIMADA CONOCIDA ESTIMADO

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|------|-----|--------|-------|-------|--------|------|------|-----|
| Alum | 3 | 112.50 | 8.90 | 22.24 | 30.00 | 10.2 | 6.4 | |
| Alum | 3 | 271.00 | 7.58 | 21.39 | 24.10 | 5.1 | 3.8 | |
| Alum | 12 | 23.75 | 1.28 | 1.28 | 2.50 | 12.7 | 11.2 | |
| Alum | 3 | 73.50 | 2.57 | 1.55 | 12.00 | 7.7 | 6.1 | |
| Alum | 12 | 168.00 | 15.92 | 15.92 | 27.70 | 10.6 | 6.1 | |
| Alum | 3 | 36.00 | 0.76 | 3.10 | 8.50 | 11.6 | 4.2 | |
| Alum | 12 | 51.00 | 10.67 | 10.67 | 13.00 | 4.8 | 3.9 | |
| Alum | 0 | 255.00 | 31.35 | 57.13 | 65.20 | 7.1 | 5.7 | |
| Alum | 12 | 78.00 | 9.46 | 9.46 | 11.67 | 8.2 | 6.7 | |
| Alum | 6 | 31.00 | 3.68 | 4.54 | 5.00 | 6.8 | 6.2 | |
| Alum | 3 | 140.00 | 3.88 | 18.16 | 23.75 | 7.7 | 5.9 | |
| Alum | 12 | 410.00 | 28.56 | 24.56 | 35.70 | 14.4 | 11.5 | |
| Alum | 12 | 26.50 | 4.87 | 4.87 | 6.00 | 5.4 | 4.4 | |
| Alum | 3 | 324.00 | 5.29 | 34.31 | 50.00 | 9.4 | 6.5 | |
| Alum | 12 | 61.00 | 12.75 | 12.75 | 13.30 | 4.8 | 4.6 | |
| Alum | 3 | 35.75 | 6.38 | 6.38 | 7.20 | 5.6 | 5.0 | |
| Alum | 3 | 31.00 | 0.99 | 2.09 | 2.00 | 14.8 | 10.7 | |
| Alum | 12 | 36.25 | 8.19 | 8.19 | 10.00 | 4.4 | 3.6 | |
| Alum | 6 | 63.00 | 9.37 | 9.37 | 12.65 | 6.7 | 5.0 | |
| Alum | 3 | 58.00 | 12.60 | 15.87 | 15.50 | 1.2 | 3.7 | |
| Alum | 3 | 71.50 | 0.79 | 20.14 | 19.50 | 3.6 | 3.7 | |
| Alum | 3 | 21.00 | 0.76 | 3.00 | 4.20 | 7.0 | 5.0 | |
| Alum | 12 | 151.00 | 26.89 | 26.89 | 30.00 | 5.6 | 1.2 | |
| Alum | 12 | 284.00 | 20.58 | 20.58 | 19.00 | 14.0 | 15.2 | |
| Alum | 12 | 511.00 | 31.11 | 31.11 | 120.00 | 17.5 | 4.5 | |
| Alum | 12 | 18.00 | 3.03 | 3.03 | 4.00 | 6.0 | 4.5 | |
| Alum | 12 | 210.00 | 32.07 | 32.07 | 38.30 | 6.5 | 5.4 | |
| Alum | 12 | 229.00 | 22.31 | 22.31 | 18.00 | 10.3 | 12.7 | |
| Alum | 0 | 45.50 | 2.51 | 3.91 | 4.80 | 11.6 | 9.3 | |
| Alum | 6 | 98.50 | 4.11 | 6.40 | 9.00 | 11.5 | 12.3 | |
| Alum | 12 | 141.00 | 19.17 | 33.70 | 43.00 | 11.4 | 11.3 | |
| Alum | 3 | 57.50 | 5.83 | 5.83 | 8.00 | 9.9 | 7.2 | |
| Alum | 3 | 64.50 | 5.05 | 11.57 | 13.30 | 5.6 | 4.8 | |
| Alum | 3 | 184.50 | 7.37 | 12.67 | 15.60 | 11.6 | 12.3 | |
| Alum | 3 | 25.50 | 1.77 | 3.38 | 4.00 | 7.5 | 6.4 | |
| Alum | 12 | 285.00 | 29.78 | 29.78 | 42.00 | 9.6 | 6.8 | |
| Alum | 12 | 62.50 | 12.21 | 12.21 | 16.00 | 5.1 | 1.0 | |
| Alum | 3 | 250.00 | 22.89 | 11.36 | 46.00 | 5.6 | 5.4 | |
| Alum | 3 | 43.00 | 1.50 | 1.50 | 10.00 | 8.6 | 4.3 | |
| Alum | 12 | 62.00 | 3.58 | 10.70 | 12.00 | 5.9 | 5.2 | |
| Alum | 12 | 218.00 | 15.85 | 15.85 | 33.50 | 14.6 | 7.4 | |
| Alum | 12 | 80.00 | 15.57 | 15.57 | 22.50 | 5.1 | 3.6 | |
| Alum | 3 | 25.00 | 2.06 | 7.33 | 8.70 | 4.1 | 2.9 | |
| Alum | 3 | 128.50 | 6.96 | 29.00 | 37.00 | 4.1 | 3.5 | |
| Alum | 3 | 166.00 | 69.03 | 19.26 | 80.00 | 13.8 | 3.3 | |
| Alum | 3 | 25.25 | 1.04 | 3.00 | 5.38 | 6.2 | 4.7 | |
| Alum | 3 | 17.50 | 1.64 | 5.52 | 6.32 | 3.5 | 3.3 | |
| Alum | 3 | 107.00 | 8.82 | 17.35 | 50.00 | 1.9 | 4.4 | |
| Alum | 3 | 8.70 | 0.43 | 1.81 | 2.00 | 1.3 | 3.1 | |
| Alum | 3 | 67.50 | 5.06 | 15.35 | 2.00 | 1.3 | 3.1 | |
| Alum | 3 | 31.00 | - | 1.97 | 8.50 | 15.7 | 3.6 | |
| Alum | 3 | 96.00 | 25.39 | 33.06 | 34.00 | 2.9 | 2.8 | |
| Alum | 3 | 52.00 | 12.29 | 5.62 | 17.20 | 9.3 | 3.0 | |
| Alum | 3 | 181.00 | 12.25 | 50.61 | 61.00 | 1.6 | 3.0 | |

(1) (2) (3) (4) (5) (6) (7) (8)

Reporte de Analisis.

REPORTE PRECIO AL UTILIDAD POR ACCION MULTIPLO

(MUSSES) 15-V-81 AL REPORTE 12 MISES ESTIMADA CONOCIDA ESTIMADO

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|----------------|-----|-----|--------|--------|--------|--------|------|------|
| METALURGICA | | | | | | | | |
| Alcan | Dc | 12 | 223.00 | 15.96 | 31.70 | 14.0 | 7.0 | |
| Alum | Dc | 3 | 116.50 | 6.73 | 21.66 | 23.00 | 5.3 | |
| Camasa | Dc | 3 | 261.00 | 12.60 | 45.00 | 58.00 | 5.9 | |
| Macobre | Sp | 3 | 262.00 | 6.27 | 36.72 | 49.50 | 7.1 | |
| Reynold | Sp | 3 | 540.00 | 17.97 | 107.49 | 130.00 | 5.0 | |
| MINERA | | | | | | | | |
| Daniela | Dc | 12 | 18.00 | 3.68 | 3.68 | 5.24 | 4.9 | 3.4 |
| Frisco | Dc | 12 | 25.75 | 4.59 | 4.59 | 6.00 | 5.6 | 4.3 |
| GMexico | Dc | 12 | 215.00 | 43.75 | 43.75 | 57.00 | 4.9 | 3.8 |
| Lufamin | Dc | 12 | 116.50 | 16.70 | 16.70 | 25.00 | 7.0 | 4.7 |
| Petalus | Dc | 12 | 492.00 | 156.63 | 156.63 | 186.00 | 3.1 | 2.6 |
| PAPER | | | | | | | | |
| Crisoba | Dc | 3 | 57.00 | 2.42 | 8.36 | 12.50 | 6.3 | 4.9 |
| Kimber | Dc | 12 | 142.00 | 16.52 | 16.52 | 23.25 | 8.6 | 4.6 |
| Loreto | Dc | 3 | 95.00 | 5.97 | 26.65 | 34.00 | 3.6 | 2.8 |
| QUIMICA | | | | | | | | |
| Borden | Dc | 3 | 61.00 | 0.74 | 3.20 | 6.00 | 9.7 | 6.1 |
| Carbide | Dc | 12 | 99.00 | 18.21 | 18.21 | 25.50 | 5.4 | 10.2 |
| Celstos | Dc | 12 | 89.00 | 17.27 | 17.27 | 24.31 | 5.2 | 3.9 |
| Cydansa | Dc | 12 | 139.00 | 20.45 | 20.45 | 29.90 | 6.8 | 4.9 |
| Euzkadl | Dc | 3 | 43.00 | 0.27 | 5.76 | 10.00 | 7.5 | 4.3 |
| Hacker | Dc | 3 | 50.00 | 12.25 | 12.25 | 11.70 | 1.9 | 3.1 |
| Hulcent | Ot | 3 | 232.00 | 7.24 | 34.53 | 51.00 | 6.6 | 4.5 |
| Irsa | Dc | 12 | 100.00 | 9.70 | 9.70 | 16.30 | 10.3 | 0.1 |
| Herobex | Dc | 12 | 410.00 | 38.07 | 38.07 | 52.00 | 10.8 | 7.9 |
| Ferwalt | Dc | 12 | 123.00 | 21.54 | 21.54 | 30.00 | 5.7 | 4.1 |
| Petroco | Dc | 12 | 38.50 | 5.13 | 5.13 | 6.50 | 7.5 | 5.9 |
| Pliana | Dc | 12 | 37.25 | 4.94 | 4.94 | 6.40 | 7.5 | 6.1 |
| Tenaco | Dc | 12 | 218.00 | 27.83 | 27.83 | 35.70 | 7.8 | 6.1 |
| SERVICIOS | | | | | | | | |
| Avanox | Dc | 12 | 69.50 | 20.33 | 20.33 | 17.00 | 3.3 | 4.7 |
| Teleco | Dc | 12 | 66.00 | 16.20 | 16.20 | 17.50 | 4.1 | 3.8 |
| SIDERURGICA | | | | | | | | |
| Aceyac | Jn | 6 | 60.00 | 4.05 | 8.21 | 9.50 | 7.3 | 6.3 |
| Ahosa | Dc | 9 | 29.00 | 3.49 | 7.39 | 4.70 | 4.0 | 6.2 |
| Campos | Dc | 12 | 30.75 | 3.22 | 3.22 | 4.20 | 9.5 | 7.3 |
| Ecatec | Dc | 12 | 12.75 | 0.45 | 0.45 | 1.00 | 28.3 | 12.8 |
| Epenal | Dc | 9 | 104.00 | 13.26 | 13.81 | 16.25 | 7.5 | 6.4 |
| Gissa | Jn | 6 | 128.00 | 5.72 | 12.53 | 17.00 | 10.2 | 7.5 |
| Metaver | Dc | 9 | 75.00 | 15.09 | 23.54 | 25.50 | 3.2 | 2.9 |
| Signal | Ab | 9 | 450.00 | 11.09 | 52.62 | 60.00 | 9.2 | 8.1 |
| Tansa | Dc | 9 | 165.00 | 15.01 | 18.00 | 19.75 | 9.2 | 8.4 |
| Tuacero | Dc | 12 | 108.00 | 17.22 | 17.22 | 22.50 | 6.3 | 1.8 |
| GRUPOS DIVERS. | | | | | | | | |
| Aifa | Dc | 12 | 44.50 | 10.51 | 10.51 | 10.95 | 4.2 | 4.1 |
| Central | Dc | 12 | 140.00 | 34.19 | 34.19 | 57.00 | 4.1 | 2.3 |
| Flesa | Ot | 3 | 96.00 | 5.92 | 18.30 | 32.00 | 5.2 | 3.0 |
| Ilcom | Dc | 12 | 325.00 | - | 73.64 | 103.00 | 4.4 | 3.2 |
| Visa | Dc | 3 | 50.00 | 1.11 | 8.29 | 11.96 | 5.6 | 4.2 |

PERCAJO

7.6 5.2

APENDICE II CERTIFICADO DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)
Y PETROBONOS

CETES*

Son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. El rendimiento depende del diferencial entre el precio de compra que es bajo par y el precio de redención que es su valor nominal. Estos valores se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de dichos valores.

- Emisor: El Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Garantía: La constituye el crédito del Gobierno Federal.
- Valor nominal: 10,000.00 o múltiplo de éste.
- Interés: No tiene, y el rendimiento se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, por una parte, y su valor de redención o su precio de venta. Cuando la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio es también bajo par; pero usualmente mayor que el de compra.
- Liquidación: Se efectúa en una sola amortización al final de la vida del título que actualmente es de 91 días.
- *FUENTE: Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) Banco de México, S. A. Enero, 1979.

| | |
|---------------------------|---|
| Forma de emisión: | En serio, es decir, que todos los valores correspondientes a la misma emisión considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores. |
| Tenencia: | Son títulos al portador. |
| Vida: | Cada emisión tendrá su propio plazo. Actualmente es de tres meses (91 días), sin embargo pueden llegar a ser hasta de un año. |
| Instrumento de captación: | Del Gobierno Federal |

PETROBONOS**

Son títulos valores emitidos por Nacional Financiera como sociedad fiduciaria mediante fideicomiso irrevocable constituido entre el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Nacional Financiera. Estos valores representan un derecho derivado de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con Petróleos Mexicanos.

| | |
|----------------|---|
| Emisor: | Nacional Financiera mediante el establecimiento de un fideicomiso y a solicitud de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. |
| Garantía: | Los derechos derivados de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con Petróleos Mexicanos. |
| Valor nominal: | 1,000 pesos o múltiplo de éste. |
| Interés bruto: | En la emisión 1977 el rendimiento mínimo garantizado y revisable del petrobono fue del 7% anual neto pagadero trimestralmente. Sin embargo a partir del 29 de julio de 1977 se acordó aumentar al 12.65823% anual |

bruto (10% neto) el rendimiento mínimo del petrobono.

- Liquidación: Es una sola amortización al término - de los tres años, que es la vida del petrobono. La emisión 1977 --primera emisión-- se liquida el 29 de abril - de 1980; la emisión 1978 se redime el 29 de abril de 1981; la emisión 1979-1 se amortizará el 22 de agosto de -- 1982 y la última emisión 1979-2 se liquidará el día 22 de noviembre de 1982.
- Forma de emisión: Unica, otorgando los mismos derechos- y en la misma proporción a sus poseedores.
- Tenencia: Son títulos al portador.
- Vida: Las cuatro emisiones de petrobonos que se han ofrecido tienen una duración de tres años cada una.
- Pago de intereses: Se hacen en forma trimestral, contra - cupón.
- Instrumento de captación: Del Gobierno Federal a través de la - Secretaría de Hacienda y Crédito Públi- co que es la fideicomitente.

* *FUENTE: Prospecto de Colocación Nacio-
nal Financiera, S. A.

FECHA: Abril, 1977

APENDICE III AJUSTES DE PRECIOS*

SUSCRIPCION LIBRE (CAPITALIZACION)

DATOS: Capital \$ 100.00 Millones
 Acciones 1.000.000
 Capitalización 1 x 10 ; (1 acción nueva por cada 10
 Precio de mercado \$ 140.00 antiguas).

SOLUCION:

a) 10 acciones C-1 a \$ 140.00 - \$ 1,400.00
 + 1 acción C-2 a (gratis) + -
11 acciones \$ 1,400.00

$$\frac{1400}{11} = \underline{\underline{127.27}} \text{ Precio ajustado}$$

b) En forma global:

1.000,000 de acciones C-1 a \$ 140.00 - 140.0 Millones
 100,000 acciones gratis con C-2 -
1.100,000 acciones con C-3 140.0 Millones

$$\frac{1400}{1.1} = 127.27 \text{ Precio ajustado}$$

c) En forma de fórmula:

$$Pa = \frac{Aac (Pm)}{Anc + Anc}$$

de donde:

$$Pa = \text{Precio ajustado} \quad Pa = \frac{10 (140.00)}{10 + 1}$$

$$Aac = \text{Acciones antiguas de cap.}$$

$$Anc = \text{Acciones nuevas de cap.}$$

$$Pm = \text{Precio de mercado}$$

$$Pa = \frac{1400.00}{11}$$

$$Pa = 127.27 \text{ Precio ajustado}$$

* FUENTE: VILLAGOMEZ OBRIGON, RAUL. PROMOTORES, INVERSIONES EN EL MERCADO DE VALORES. BOLSA MEXICANA DE VALORES. MEXICO 1979.

SUSCRIPCIÓN PAGADA, APLICANDO DIVIDENDO

DATOS: CAPITAL 100.00 Millones de pesos
 Acciones 1.000,000
 Valor nominal \$ 100.00
 Suscripción 1 x 6 + 120.00 (1 acción nueva a \$ 120.00
 por cada 6 antiguas)
 Precio de mercado \$ 180.00
 Dividendo \$ 12.00 (aplicable a la suscripción)

$$\text{FORMULA: } Pa = \frac{(\text{Aas } (Pm) + \text{Ans } (Ps)) - (\text{Aas } (d))}{\text{Aas} + \text{Ans}}$$

$$Pa = \frac{(6 (180.00 + 1 (120.00)) - (6 (12)))}{6 + 1}$$

$$Pa = \frac{(1080 + 120) - 72}{7} = \frac{1200 - 72}{7}$$

$$Pa = \$ \underline{\underline{161.14}}$$

CALCULO DEL DERECHO

$$Ds = \frac{(\text{Pa} - \text{Ps}) \text{ Ans}}{\text{Aas}}$$

$$Ds = \frac{(161.14 - 120) 1}{6} = \frac{41.14}{6} = \underline{\underline{6.86}}$$

Así tenemos:

| | | |
|-----------------------------|-----------|----------------|
| 6 acciones C-3, al Pa de | \$ 161.14 | \$ 966.84 |
| 6 cupones No. 2 (dividendo) | 12.00 | 72.00 |
| 6 derechos C-1 a | 6.86 | 41.16 |
| | | <u>1080.00</u> |

Inicialmente se tenía: 6 acciones C-1 a \$ 180.00 c/u. \$ 1080.00

SUSCRIPCIÓN LIBRE (CAPITALIZACIÓN) Y PAGADA (SUSCRIPCIÓN), APLICANDO DIVIDENDO

| | | |
|-------|-------------------|-------------------|
| ATOS: | Capitalización | 1 x 10 |
| | Suscripción | 2 x 10 + \$ 60.00 |
| | dividendo | \$ 7.00 |
| | Precio de mercado | \$90.00 |

$$\text{FORMULA: } Pa = \frac{Aa (Pm) + Ans (Ps) - Ai (d)}{Ai + Ans + Anc}$$

$$Pa = \frac{10 (90.00) + 2 (60.00) - 10 (7.00)}{10 + 2 + 1}$$

$$Pa = \frac{900 + 120 - 70}{13} = \frac{950}{13} = \$ \underline{\underline{73.08}}$$

CALCULO DEL DERECHO

$$\text{a) DE CAPITALIZACION: } Dc = \frac{Pa (Anc)}{Aac} ; Dc = \frac{73.08 (1)}{10}$$

$$Dc = \underline{\underline{7.31}}$$

$$Ds = \frac{(Pa - Ps) (Ans)}{Aas} ; Ds = \frac{(73.08 - 60.00) (2)}{10}$$

$$Ds = \underline{\underline{(13.08) 2}} = \underline{\underline{26.16}} = \$ \underline{\underline{2.62}}$$

Así tenemos:

| | | |
|------------------------------|----------|---------------|
| 10 acciones C-4, al Pa de | \$ 73.08 | \$ 730.00 |
| 10 cupones No. 3 (dividendo) | 7.00 | 70.00 |
| 10 derechos C-2 a | 2.62 | 26.20 |
| 10 derechos C-1 a | 7.31 | 73.10 |
| | | <u>900.10</u> |

Inicialmente se tenía: 10 acciones con C-1 a \$90.00 \$ 900.00

SUSCRIPCION PAGADA - Cálculo de derecho

DATOS: CAPITAL : 100.00 Millones
 Acciones 1.000,000
 Valor nominal \$100.00
 Suscripción 2 x 5 + 100.00 (2 acciones nuevas a \$ 100.00
 c/u por cada 5 antiguas).
 Valor de mercado \$150.00

FORMULA:
$$Ds = \frac{(Pa - Ps) Ans}{Aas}$$

De donde:

Ds = Derecho de suscripción $Ds = \frac{(135.71 - 100) 2}{5}$
 Pa = Precio ajustado
 Ps = Precio de suscripción
 Ans = Accs. nuevas de sus. $Ds = \frac{71.42}{5} = \$ \underline{\underline{14.29}}$
 Aas = Accs. antiguas de sus.

Prueba: Precio de mercado \$ 150.00
 menos : Precio ajustado 135.71
 Precio del derecho \$ 14.29

Así tenemos:

| | |
|-------------------------------------|---------------------------|
| 10 acciones C-2, al Pa de \$ 135.71 | \$ 1,357.10 |
| 10 derechos C-1, a \$ 14.29 | <u>142.90</u> |
| | \$ <u><u>1,500.00</u></u> |

Inicialmente se tenía:

| | |
|--|---------------------------|
| 10 acciones C-1 al precio de mercado de \$ 150.00 c/u. | \$ <u><u>1,500.00</u></u> |
|--|---------------------------|

SUSCRIPCION PAGADA

| | | |
|--------|-------------------|---|
| DATOS: | CAPITAL | \$100.00 Millones |
| | Acciones | 1.000,000 |
| | Valor nominal | \$ 100,00 |
| | Suscripción | 2 x 5 + 100.00 (2 acciones nuevas a \$100.00 c/u por cada 5 antiguas). |
| | Valor de mercado: | \$150.00 |

SOLUCION

| | | | | |
|----|--------------------|----------|---|------------------|
| a) | 5 acciones C-1 a | \$150.00 | - | \$ 750.00 |
| | + 2 acciones C-2 a | 100.00 | | 200.00 |
| | <u>7</u> | | | <u>\$ 950.00</u> |

$$\frac{950.00}{7} = \$ \underline{\underline{135.71}} \text{ Precio ajustado}$$

| | | |
|----|---------------------------------|----------------------------|
| b) | En forma global: | |
| | 1.0 Millón de acciones C-1 a | \$150.00 - \$ 150.0 Mills. |
| | 0.4 de acciones C-2 a | 100.00 40.0 |
| | <u>1.4</u> Millones de acciones | <u>190.00</u> |

$$\frac{190.0}{1.4} = \$ \underline{\underline{135.71}} \text{ Precio ajustado}$$

c) En forma de fórmula:
$$Pa = \frac{Aas (Pm) + Ans (Ps)}{Aas + Ans}$$

de donde:

| | |
|---------------------------------|--|
| Pa = Precio ajustado | $Pa = \frac{5 (150.00) + 2 (100.00)}{5 + 2}$ |
| Aas = Acciones antiguas de sus. | |
| Ans = Acciones nuevas de sus. | |
| Pm = Precio de mercado | $Pa = \frac{750 + 200}{7} = \frac{950}{7}$ |
| Ps = Precio de sus. | |

$$Pa = \$ \underline{\underline{135.71}} \text{ Precio ajustado}$$

SUSCRIPCION LIBRE CON DIVIDENDO

B. Las acciones nuevas de capitalización con derecho al último dividendo.

$$\text{Fórmula: } Pa = \frac{Pm - d - \left(\frac{Anc}{Anc} \cdot d \right)}{1 + \frac{Anc}{Anc}}$$

Datos: $Pm = 140.00$
 $d = 12.00$
 $Cap. = 1 \times 10$

$$Pa = \frac{140 - 12.00 - \left(\frac{1}{10} \cdot 12.00 \right)}{1 + \frac{1}{10}}$$

$$Pa = \frac{128 - 1.20}{1.10} = \frac{126.80}{1.10} = \$ 115.27$$

Cálculo del derecho: Fórmula: $Dc = \frac{(Pa + d) Anc}{Anc}$

$$Dc = \frac{115.27 (1) + 12.00}{10} = 12.73$$

Así tenemos:

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| 10 acciones C-3 al Pa de \$ 115.27 | \$ 1,152.70 |
| 10 cupones No. 2 a 12.00 | 120.00 |
| 10 derechos C-1 a 12.73 | 127.30 |
| | \$ <u>1,400.00</u> |

SUSCRIPCION LIBRE CON DIVIDENDO

- A. Las acciones nuevas de capitalización sin derecho al último dividendo.

Fórmula: $Pa = \frac{Pm - d}{1 + \frac{Anc}{Aac}}$; de donde:

Pa = Precio ajustado
 Pm = Precio de mercado
 d = dividendo
 Anc = Acciones nuevas de cap.
 Aac = Acciones antiguas de cap.

DATOS: Pm = 140.00
 d = 12.00
 Cap. = 1 x 10

$$Pa = \frac{140 - 12}{1 + \frac{1}{10}} ; \quad Pa = \frac{128}{1.10} = \$ \underline{\underline{116.36}}$$

$$\text{Cálculo del derecho: } Ds = \frac{Pa (Anc)}{Aac} = \frac{116.36 (1)}{10} = 11.64$$

| | | | |
|---------------------------------------|----|---------------|--------------|
| Prueba: Precio de Mercado | \$ | 140.00 | |
| Menos : Precio ajustado | | <u>116.36</u> | |
| Precio del derecho y del dividendo | | 23.64 | (12 + 11.64) |

Así tenemos:

| | |
|------------------------------------|-------------------|
| 10 acciones C-3 al Pa de \$ 116.36 | \$1,163.60 |
| 10 cupones No 2 a | 120.00 |
| 10 derechos C-1 a | 116.40 |
| Importe de la inversión original | <u>\$1,400.00</u> |

SUSCRIPCION LIBRE - CALCULO DE DERECHOS

| | | |
|--------|-------------------|--------------------|
| DATOS: | CAPITAL | \$ 100.00 Millones |
| | Acciones | 1.000,000 |
| | Capitalización | 1 x 10 |
| | Precio de mercado | \$ 140.00 |
| | Precio ajustado | \$ 127.27 |

$$\text{FORMULA} \quad Dc = \frac{Pa (\text{Anc})}{\text{Aac}}$$

de donde:

| | |
|------------------------------------|------------------------------|
| Dc = Derecho de cap. | Dc = $\frac{127.27 (1)}{10}$ |
| Pa = Precio ajustado | |
| Aac = Acciones antiguas de cap. | Dc = $\frac{12.73}{}$ |
| Anc = Acciones nuevas de cap. | |

| | |
|---------------------------|--------------|
| Prueba: Precio de mercado | 140.00 |
| - Precio ajustado | 127.27 |
| Precio del derecho | <u>12.73</u> |

Así tenemos:

| | |
|---|--------------------|
| 10 acciones C-2, al precio ajustado de 127.27 | \$ 1,272.70 |
| 10 derechos C-1, a 12.73 | 127.30 |
| Importe de la inversión original | \$ <u>1,400.00</u> |

Inicialmente se tenía:

| | |
|---|--------------------|
| 10 acciones C-1, al precio de \$ 140.00 | \$ <u>1,400.00</u> |
|---|--------------------|

APENDICE IV GLOSARIO DE TERMINOS BURSATILES *

Acción. Título-valor que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio. Su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y ante la empresa misma.

Acción de crecimiento. Acción de una empresa cuyas utilidades se han incrementado consistentemente durante varios años, y se espera que se incrementen en el futuro a una tasa superior al promedio (ver utilidad por acción).

Acciones comunes. Son aquellas que tienen voz y voto en las decisiones políticas de la empresa. Tienen, también, derecho a percibir dividendos después de que la empresa ha pagado los correspondientes a las acciones preferentes.

Acciones preferentes. Acciones con derecho a percibir un dividendo anual fijo y acumulativo, pero cuyo derecho de voto está limitado. Estas acciones tienen prioridad en el pago de dividendos por concepto de utilidades y en el reembolso de capital si la empresa es liquidada.

Acciones preferentes convertibles. Son acciones preferentes que pueden canjearse por acciones ordinarias bajo condiciones previamente determinadas y dentro de cierto período de tiempo.

Acciones preferentes participantes. Son acciones preferentes que, además de tener derecho a los dividendos fijos estipulados, tienen derecho a otros adicionales bajo ciertas circunstancias.

Accionista. Propietario de una o varias acciones de una sociedad o empresa. Su parte en la propiedad se determina por el porcentaje del total de acciones del que sea dueño.

*FUENTE: VILLAGOMEZ OBREGON, RAUL. PROMOTORES, INVERSIONES EN EL MERCADO DE VALORES. BOLSA MEXICANA DE VALORES. MEXICO 1979.

Agente de bolsa. Persona física o moral que se dedica profesionalmente a la compra y venta de acciones, bonos y valores en general, cobrando una comisión por sus servicios (ver comisión).

Al portador. Título-valor en el que no se consigna el nombre del propietario, pagadero al tenedor y negociable por simple entrega.

Amortización. Reembolso anticipado que se hace de una emisión de bonos, cédulas u otros valores, mediante sorteos periódicos. Contablemente significa la reducción gradual y proporcional de un activo intangible a través de cargos a los costos o gastos.

Aval. Garantía escrita otorgada a una emisión de títulos valores de renta fija, dada por una persona física o moral ajena a la propietaria emisora.

Bolsa de valores. Organización en cuyo recinto se realizan operaciones de compraventa de valores, a través de los agentes de bolsa. Estas operaciones están sujetas a la ley de la oferta y la demanda, misma que da lugar a las cotizaciones o precios oficiales a que puedan operar los agentes (ver agente de bolsa).

Bono financiero. Título-valor al portador emitido por una sociedad financiera, que reditúa una tasa de interés fija y que representa una deuda a cargo de la institución emisora.

Los bonos financieros están garantizados por los activos de la institución emisora, por títulos valores o por los créditos otorgados por la misma, debidamente autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Los bonos financieros pagan sus intereses trimestralmente, y están sujetos a amortizaciones periódicas que, por lo regular, son semestrales y por sorteo.

Bono hipotecario. Título-valor, nominativo o al portador, emitido por una institución de crédito hipotecario, que reditúa una tasa de intereses fija y representa una deuda a cargo del emisor.

Los bonos hipotecarios están garantizados por créditos hipotecarios otorgados por la institución emisora, y autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Los bonos hipotecarios pagan sus intereses mensualmente, y están sujetos a amortización (ver amortización, al portador y nominativos).

Bursátil. Dícese de lo relacionado con las bolsas de valores, con las negociaciones que en ellas se llevan a cabo, y con los papeles registrados y operados en ellas. Lo concerniente al mercado accionario.

Bursatilidad. Característica de los títulos-valores que los hace fácilmente negociables, por lo general en las bolsas de valores.

Canje. Cambio de títulos-valores por otros.

Capital contable. Resulta de la diferencia entre los activos y los pasivos de una empresa. Está constituido por la suma de todas las cuentas de capital, es decir, incluye al capital social, las reservas, las utilidades acumuladas y las correspondientes al ejercicio.

Capitalización de reservas. Aumento que se hace del capital social de una empresa mediante la conversión de sus reservas en capital.

Capitalización de utilidades. Aumento que se hace del capital social mediante la conversión de sus utilidades en capital.

Cédula hipotecaria. Título-valor, nominativo o al portador, con garantía hipotecaria de una propiedad raíz o de un activo fijo.

Las cédulas hipotecarias son emitidas por una persona o empresa con la intervención de una institución de crédito hipotecario, quien garantiza solidariamente las obligaciones que se deriven de estos documentos. Pagan sus intereses mensualmente, y están sujetas a amortización.

Certificados de participación. Títulos emitidos por instituciones fiduciarias sobre un conjunto de valores o bienes constituidos en fideicomiso. Estos documentos otorgan derechos sobre los productos que se obtengan de esos bienes o valores.

Cierre. Último precio al cual se cotizó ese día un título valor- (ver precio de cierre).

Club de inversión. Grupo de personas que se unen para invertir - en títulos-valores mediante aportaciones periódicas.

Colocación. Venta o distribución de una nueva emisión de valores o paquete de acciones. Cuando la venta se trata de una nueva emisión se le llama "colocación primaria"; y si el objeto es la distribución de un paquete de acciones se le denomina "colocación secundaria".

Existen tres tipos de colocación, a saber: compra en firme, compra de resguardo y el mejor esfuerzo.

Colocador. Intermediario entre la emisora de los valores y el público inversionista. En la práctica, las colocaciones frecuentemente se llevan a cabo por una asociación que agrupa a varios colocadores. En el medio bursátil, a esta asociación se le llama "sindicato". Los colocadores no sólo venden entre el público inversionista los valores que emita una empresa, sino también los lotes grandes de acciones propiedad de otras empresas o individuos (ver sindicato de colocación).

Comisión. Honorarios que percibe un agente de bolsa por compra o vender títulos, cupones u otros bienes, a nombre de un cliente. - También se le llama corretaje (ver corretaje).

Congestionamiento. Situación por la que puede pasar una acción o el mercado de valores en general al estabilizarse las acciones dentro de un rango determinado de precios siguiendo una trayectoria prácticamente horizontal.

Convertible. Se dice de una obligación o acción preferente - que, por haberse estipulado previamente, puede ser canjeada por acciones comunes u otros valores del mismo emisor, en proporción y plaza previamente determinados.

Corrección. Cambio negativo en el movimiento del precio de una acción.

Corretaje. Acción de vender o comprar valores, o de proponer la venta o compra de los mismos por parte de un corredor o un agente de bolsa. Es, también, la comisión que percibe el intermediario por esa labor.

Cotización. Precio resultante de la oferta y la demanda de un título-valor en la bolsa de valores. Corresponde a estos organismos registrar y publicar las cotizaciones (ver bolsa de valores).

Cruce. Situación que se da cuando un agente obtiene, simultáneamente, órdenes de compra por un lado y de venta por otro lado, sin que sea necesario comprar y vender con la ayuda de un tercero. Es decir, que él mismo puede efectuar la operación de compra-venta, con la única obligación de anunciar el cruce.

Cuenta discrecional. Cuenta en la que el cliente da facultad a su agente de bolsa para que éste compre o venda acciones libremente, de acuerdo a su criterio.

Cupón. Apéndices seriados y adheridos al título-valor. Se utilizan para cobrar los intereses que devengan periódicamente los valores de renta fija o, en su caso, los dividendos si se trata de acciones. Asimismo, sirven para ejercer derechos de suscripción de nuevas acciones (ver dividendo y dividendo en acciones).

Depreciación. En términos contables, es la disminución que sufre un activo fijo (por el uso a que se destina) en su valor de adquisición.

Derecho de suscripción o al tanto. Privilegio concedido a los accionistas para comprar acciones provenientes de un aumento de capital, en proporción a las acciones que poseen y a un precio que, normalmente, es el nominal o inferior al del mercado de valores (ver cupón).

Dilución. Es una disminución en la utilidad y activos por acción. Se produce cuando una empresa crea un split, decreta un dividendo en acciones o emite nuevas acciones en una proporción mayor que en la que crecen las utilidades (ver split y dividendos en acciones).

Diversificación. Operación de invertir en diferentes clases de valores, con objeto de disminuir el riesgo.

Dividendo. Pago que se hace a los accionistas con cargo a las utilidades obtenidas por la empresa, y cuyo importe es decretado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, para ser entre el número de acciones en circulación. Por lo que hace a las acciones preferentes, el dividendo es fijo y está predeterminado en los estatutos.

Dividendo en acciones. Reporte de utilidades que no se paga en efectivo, sino en acciones del propio negocio o con las de alguna filial o subsidiaria. Este tipo de dividendo es pagado por las empresas que desean reinvertir las utilidades obtenidas.

Dividendo especial o extraordinario. Pago en efectivo o en acciones decretado en forma adicional, al dividendo ordinario.

Emisión. Acto de producir y poner en circulación, por parte de una empresa, acciones u otros valores bursátiles. Conjunto de valores que una emisora crea y pone en circulación de un solo golpe. Puede ser pública si se pone a la venta por medio de avisos y corredores. Es privada cuando la venta se hace a los que ya son accionistas, o a través de la venta directa de un paquete de acciones del vendedor al comprador.

Emisora. Empresa que pone o ha puesto en circulación valores bursátiles.

Empresa cerrada. Es aquella que por razones de prestigio u otros motivos ha inscrito sus acciones en una bolsa, pero que de hecho no ha vendido ningún porcentaje de dichas acciones entre el público inversionista.

Especulación. Compra y venta de acciones aprovechando las fluctuaciones de la oferta y la demanda con la intención de obtener, en un tiempo relativamente corto, beneficios más o menos considerables, aun con riesgos superiores a los normales.

Especulador. El que se dedica a especular.

Ex-cupón. Sin cupón. Acción que se cotiza sin tomar en cuenta el cupón correspondiente al dividendo que esté siendo pagado. Como es natural, el comprador de una acción ex-cupón la adquiere sin este cupón.

Ex-derecho de suscripción. Sin los derechos. Cuando una empresa aumenta su capital social ofrece a sus accionistas el derecho de suscribir dicho aumento, normalmente a un precio menor al del mercado. Cuando una acción es negociada ex-derechos, significa que esos derechos fueron retenidos o ejercitados ya por el vendedor (ver derecho de suscripción).

Ex-dividendo. Sin dividendo. Cuando una acción se vende ex-dividendo, el precio de la acción generalmente experimenta una baja similar al valor del dividendo. El comprador de una acción ex-dividendo no tiene derecho al dividendo decretado (ver dividendo, cupón y ex-cupón).

Flotar. Colocar, poner en circulación títulos-valores en el mercado (ver colocación).

Fluctuación. Movimiento irregular o alternado de alzas y bajas en los precios de los valores bursátiles, especialmente de las acciones.

Flujo de efectivo. (En términos bursátiles). Se compone de la utilidad neta que arroja el estado de pérdidas y ganancias, más las cantidades cargadas durante el ejercicio como depreciaciones, amortizaciones o cualquier otra estimación que indique un registro en libros, pero no una salida real de efectivo. Indica la capacidad de la empresa para pagar dividendos y para autofinanciarse. Se le conoce también como ingreso residual.

Fuera de bolsa. Se dice de aquellas transacciones con títulos valores que no se registran en ninguna bolsa de valores.

Ganancia de capital. Es la que se obtiene al vender bursátil a un precio mayor del que se adquirió. Esto ocurre generalmente con las acciones; los valores de renta fija casi no tienen oscilaciones en sus precios de mercado.

Hecho. Realización de una compra-venta de títulos-valores en la bolsa a un precio determinado, conocido como precio de mercado (ver-precio de mercado).

Indicador. Índice de movimientos de diversos factores bursátiles que ofrece una noción del comportamiento del mercado.

Informe anual. Reporte que hacen las empresas con el objeto de informar a sus accionistas de los resultados logrados durante el ejercicio social y las perspectivas para el futuro. Este informe incluye el balance y el estado de pérdidas y ganancias correspondientes.

Inscripción en bolsa. Registro que se hace de títulos-valores en la bolsa. Este procedimiento es indispensable para que dichos documentos puedan negociarse en el mercado de valores.

Interés. Porcentaje fijo que sobre el monto de un capital, y por el uso de éste, paga al dueño del mismo la persona física o moral que toma en préstamo dicho capital.

Intereses acumulados. Es la productividad devengada y acumulada por un título-valor de renta fija. El comprador de uno de estos títulos debe pagar el precio de mercado, más los intereses acumulados por el tiempo transcurrido, computado desde la fecha del último pago. Los períodos pueden ser mensuales, bimestrales, trimestrales, etc.

Inversión. La colocación de capital en forma más o menos permanente, en títulos-valores, donde el elemento riesgo sea bajo, con la expectativa de obtener un ingreso o utilidad.

Inversionista. Persona física o moral que destina parte o la totalidad de sus recursos a la adquisición de títulos-valores, con el fin de obtener un ingreso regular, o realizar una ganancia de capital.

Jugar a la bolsa. Comprar y vender frecuentemente valores bursátiles, con miras a obtener utilidades de estas operaciones rápidamente, aprovechando las alzas y bajas en los precios.

Liquidar posiciones. Vender la combinación o portafolio de valores que se posee (ver tomar posición).

Liquidez. Capacidad de la empresa para cubrir, en forma inmediata, sus deudas a corto plazo.

Se dice también de la capacidad de un mercado para convertir títulos-valores en dinero, fácil y rápidamente, sin causar quebranto (ver -bursatilidad).

Lote. Conjunto de acciones que forman una unidad con la que se hacen operaciones en la bolsa de valores. En la práctica se toma como prototipo el lote de 100 acciones. Cuando se hacen operaciones por cantidades menores, al conjunto -sea éste de uno o de 99 acciones - se le denomina pico.

Manos firmes. Dícese del inversionista cuya finalidad es mantener una inversión por largo plazo.

Mercado accionario. Es aquel en el que se operan exclusivamente acciones. En México este mercado se divide en dos grupos: el de acciones emitidas por instituciones de crédito, compañías de seguros y fianzas y sociedades de inversión, y el de acciones emitidas por sociedades industriales, comerciales y de servicios.

Mercado alcista. Es aquel en el que la generalidad de los precios de las acciones manifiesta tendencia al alza, por predominar las ofertas de compra sobre las ofertas de venta.

Mercado bajista. Aquel en el que la generalidad de los precios de las acciones tiende a la baja, por predominar en él las ofertas de venta sobre las ofertas de compra.

Mercado de renta fija. Es aquel en el que se operan valores de renta fija.

Mercado de valores. Este mercado está integrado por el conjunto de operaciones de compraventa de papeles bursátiles en general. Se le conoce como Bolsa de Valores, y se divide en mercado accionario y de renta fija.

Mercado libre. Es aquel en el que se realizan operaciones con acciones, bonos y otros títulos, fuera de la bolsa.

Múltiplo de precio a utilidad por acción. Patrón que se utiliza para ponderar lo caro o lo barato de una acción. Se obtiene dividiendo el precio más reciente entre la utilidad anual que corresponde a cada acción, de acuerdo con las cifras del último ejercicio social de la empresa emisora. Así, si una empresa gana 10 pesos por acción y el precio de la acción es de 100 pesos, el múltiplo precio a utilidades es de 10 a uno. En otras palabras, se dice que la acción se está vendiendo a 10 veces su utilidad (ver precio de mercado y utilidad por acción).

Negociable. Un título es negociable cuando su propiedad puede transmitirse fácilmente de una persona a otra, ya sea con la sola entrega de un documento, o bien cubriendo los requisitos que sean necesarios.

Nominativo. Título-valor en que se consigna el nombre del adquirente, y su propiedad se transmite mediante endoso. El nombre del nuevo propietario deberá quedar anotado en el registro de la sociedad.

Obligación. Título-valor emitido por una sociedad anónima, comúnmente al portador, que representa una fracción de crédito con cargo al

emisor. Las obligaciones reditúan una tasa de interés fija, y están sujetas a amortización mediante sorteo o a vencimiento fijo.

Por su garantía pueden ser:

- Obligaciones hipotecarias. Son aquellas que están garantizadas con hipoteca sobre bienes que son propiedad de la sociedad emisora.
- Obligaciones prendarias. Son las que están garantizadas por diversos bienes muebles.
- Obligaciones fiduciarias. Son aquellas cuya garantía está constituida en un fideicomiso.
- Obligaciones quirografarias. Las que únicamente están garantizadas con la firma de la emisora.

Opción. Es el derecho de comprar o de vender a un precio definido ciertos valores dentro de un tiempo fijado.

Operaciones de arbitraje. Consisten en aprovechar desniveles de precios para la toma de utilidades.

Orden. Instrucciones verbales o escritas que da el cliente a un agente de bolsa para que le compre o venda valores.

Orden a mercado. Mandato que debe ser ejecutado al mejor precio posible de mercado, precisamente el día en que la orden fue dada.

Orden a precio limitado. Mandato que se da al agente de bolsa para que compre o venda valores a un precio determinado o mejor.

Orden por el día. Mandato de compra o venta dado por el cliente a su agente de bolsa por un día solamente. Si la orden no se ejecutó ese día queda cancelada automáticamente.

Pagaré. Documento que constituye una promesa de pago que suscribe el deudor en favor del acreedor.

Papel. Título-valor. Cualquier documento negociable en bolsa.

Pico. Es una cantidad de acciones menor a la que se establece como unidad de intercambio o lote, que comúnmente es de 100 acciones (ver lote).

Portafolio o cartera. Es el conjunto de títulos-valores que posee una persona física o moral. Un portafolio puede estar conformado por bonos, obligaciones hipotecarias, cédulas, acciones preferentes y comunes, emitidas por diferentes tipos de empresas.

Posición. Posesión de una combinación o portafolio de valores.

Posición técnica. Estado o situación prevaeciente que guarda un título-valor en el mercado, debido a varios factores técnicos, como volumen, carácter de la oferta y la demanda, actividad en acciones de bajo precio, etc. Esta posición trata de medir la fuerza de la oferta y la demanda para poder pronosticar los movimientos futuros de los precios.

Precio. Valor monetario que se le asigna a un título-valor en las operaciones de compraventa que se realizan en la bolsa.

Precio a la par. Precio igual al valor nominal del título (ver valor nominal).

Precio de apertura. Precio que se le fija a un título bursátil en la última sesión de la bolsa, y que sirve de base en la sesión siguiente de rematos.

Precio de cierre. Precio a que se hace la última operación con un valor bursátil en una sesión de la bolsa.

Precio de mercado. Precio al que se pueden negociar los títulos bursátiles en el mercado de valores. Corresponde al resultado de la oferta y la demanda de un título-valor (ver hecho).

Precio bajo la par. Es un precio menor al valor nominal del título, derivado de la oferta y la demanda y de las condiciones económicas de la empresa emisora.

Precio sobre la par. Sobreprecio. Precio mayor al valor nominal del título, resultante de la oferta y la demanda y de las condiciones económicas de la empresa emisora.

Prima. Sobreprecio que se paga sobre el valor nominal del título, ya sea de renta fija o variable.

También se le llama así a la diferencia que resulta entre el valor nominal de un título y el precio de colocación, por la comisión que cobran los colocadores.

Productividad. Rendimiento del capital social y de las reservas. Se mide por la razón resultante de las utilidades del ejercicio entre el capital social y las reservas.

Promedio de cotizaciones. Indicador utilizado para mediar la tendencia del mercado, calculado con base en las cotizaciones de los principales valores en circulación (ver tendencia).

Prospecto. Se trata de un folleto que contiene los datos más sobresalientes de una emisión de valores que será ofrecida al público, con el objeto de que los inversionistas la valúen y tomen una decisión (ver colocador).

Punto. Es la unidad con la que se miden las fluctuaciones que tiene el precio de los valores en el mercado. En el caso de las acciones, un punto equivale a un peso. En el de los valores de renta fija con valor nominal de 1,000.00 pesos, un punto representa 10.00 pesos (ver precio).

Rally. Alza pequeña que sigue a una baja en el nivel general de precios del mercado o de un valor individual.

Recinto de operaciones. Lugar en que se llevan a cabo transacciones bursátiles.

Recuperación. Cambio positivo en el movimiento del precio de una acción.

Registro nacional de valores. Es el control que por ley, lleva la Comisión Nacional de Valores en lo que hace a los valores de renta fija y variable. Estos valores han sido autorizados por la propia Comisión para ser inscritos en una bolsa de valores, ya sea nacional o extranjera.

Rendimiento. Beneficio que producen las inversiones en valores, tanto de renta fija como de renta variable. El rendimiento puede darse en forma de intereses (cuando es producido por obligaciones), o de dividendos (cuando es producido por acciones).

En el caso concreto de las acciones, el rendimiento se mide dividiendo los dividendos cobrados durante los últimos 12 meses entre el precio de mercado del título-valor. Así, si un título-valor paga \$ 10.20 de dividendo neto y vale \$ 140.00 pesos, tiene un rendimiento de 7.3% (ver dividendo y precio).

Representante común. Es el que representa al conjunto de tenedores de una emisión de obligaciones. Se encarga, al mismo tiempo, de ejer-

citar las acciones que en conjunto corresponden a los obligacionistas, y de tomar todas aquellas medidas encaminadas a la protección de éstos.

Repunte. Un movimiento al alza en los precios.

Sindicato colocador. Es el grupo de colocadores que venden o distribuyen conjuntamente una nueva emisión de valores o un paquete de acciones.

Sociedad de inversión. Es una empresa, específicamente autorizada, cuyo objeto fundamental es el de operar con títulos-valores debidamente seleccionados, diversificados y aprobados por la Comisión Nacional de Valores, formando con ellos un fondo al amparo del cual se emiten acciones que son colocadas entre el público. Esta forma de inversión permite al adquiriente una diversificación y una administración profesional que difícilmente puede obtener el inversionista a nivel individual.

Split. Viene dado por la división de las acciones en circulación de una compañía -en un número mayor- sin que esto modifique el capital social. De esta forma, si una compañía tiene un capital social de \$ 10 millones de pesos, representado por 100,000 acciones de \$ 100.00 pesos cada una, y decreta un split de dos por uno, tendrá 200,000 acciones en circulación de \$ 50.00 pesos cada una, siempre con el mismo capital.

Suscripción. Es el acto por el cual las personas físicas o morales manifiestan su voluntad de ser socias de una sociedad anónima, y se comprometen a adquirir una o varias acciones representativas del capital social de dicha sociedad. La suscripción puede efectuarse en el momento de la fundación de una sociedad, o durante los aumentos de capital de la misma.

Tendencia. Movimiento continuado al alza o a la baja que sufre el mercado en general, o un valor en particular.

Tip. Es la sugerencia, consejo o información de carácter confidencial, hecha en base a datos supuestamente confiables sobre las condiciones futuras de un valor o de una empresa. El pequeño inversionista no debe hacer caso, por regla, de estos tips.

Toma de utilidades. Obtener una ganancia de capital aprovechando movimientos alcistas en los precios.

Tomar posición. Adquirir o comprar una combinación o portafolio de valores (ver liquidar posición).

Underwriter. Se llama así al suscriptor primario de una emisión que colocará posteriormente en el mercado. Esta actividad es típica de las sociedades financieras del sistema bancario mexicano que "compran en firme" una emisión, para colocarla posteriormente entre el público ahorrador o, en su caso, para mantenerla en su cartera como una inversión propia (ver colocador y sindicato colocador).

Utilidad por acción. Es la cantidad que corresponde a cada una de las acciones en circulación, de acuerdo con la utilidad neta obtenida por la empresa a lo largo de un ejercicio social.

Valor en libros. Es el valor contable de la acción. Y representa la parte proporcional que le corresponde a cada una de las acciones del capital contable del organismo emisor.

Para determinar el valor en libros: se suman todos los activos, se le restan todos los pasivos y el precio de liquidación de las acciones preferentes emitidas, y se divide el resultado entre el número de acciones comunes en circulación.

Valor de renta fija. Título-valor que produce intereses fijos, pagaderos periódicamente, en fechas fijas y en porcentajes siempre iguales, determinados previamente por su emisor.

Valor de renta variable. Concretamente se refiere a las acciones, que producen dividendos variables. Los dividendos varían conforme a las utilidades de las empresas que emiten las acciones.

Valor nominal. Es el importe original de un título-valor - - asignado por su emisor. Este valor debe figurar, necesariamente, en el texto del propio título.

FUENTES GENERALES DE INFORMACION

- 1) CORTINA, GONZALO.
"ANALISIS TECNICO"
CURSO PARA ANALISTAS
BOLSA MEXICANA DE VALORES
MEXICO, D. F.
MAYO, 1980
(APUNTES)
- 2) BANCO DE MEXICO
CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES)
MEXICO, D. F. 1979
- 3) DESC (SOCIEDAD DE FOMENTO INDUSTRIAL)
INFORME ANUAL 1981
BOSQUES DE CIRUELOS 304, BOSQUES DE LAS LOMAS, MEXICO 10, D. F.
JUNIO 24, 1981
- 4) EL INVERSIONISTA MEXICANO
UN SERVICIO DE ASESORIA SOBRE NEGOCIOS E INVERSIONES
MAYO 17, 1979
MEXICO, D. F.
- 5) EQUIPO DE ANALISTAS
DIRECCION DE ANALISIS
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
BOSQUES DE CIRUELOS 180, PLANTA PRINCIPAL
BOSQUES DE LAS LOMAS, MEXICO 10, D. F.
- 6) FORBES INC.
FORBES STOCK MARKET COURSE
FORBES INC. N.Y. U.S.A. 1979
- 7) HERNANDEZ RAMIREZ, ROBERTO.
VALORES Y MERCADO DE VALORES
REVISTA EJECUTIVOS DE FINANZAS
PUBLICADA POR EL INSTITUTO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS, A. C.
MEXICO, D. F.
AÑO VIII No. 5
MAYO, 1979

FUENTES GENERALES DE INFORMACION

- 8) HEYMAN, TIMOTHY Y LEON, ARTURO.
LA INVERSION EN MEXICO
EDIT. UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MEXICO
MEXICO, D. F. 1981
- 9) HILFERDING, RUDOLF.
EL CAPITAL FINANCIERO
EDIT. DE CIENCIAS SOCIALES
INSTITUTO CUBANO DEL LIBRO
LA HABANA, CUBA 1971
- 10) KALB, JAIME.
MANUAL DE ENTRENAMIENTO PARA ASESORES DE INVERSION
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
MAYO, 1977
- 11) ILPES.
GUIA PARA LA PRESENTACION DE PROYECTOS
EDIT. SIGLO XXI, 5A. EDICION
MEXICO, D. F. 1977
- 12) LAGUNILLA INARITU, ALFREDO.
LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES Y SU AMBIENTE EMPRESARIAL
(TOMO 1)
EDITORIAL BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F. 1973
- 13) LEON LION, RODOLFO.
NATURALEZA JURIDICA DE LOS ACTOS DE LOS AGENTES DE VALORES
SEMINARIO DE ASPECTOS ECONOMICOS Y JURIDICOS DEL MERCADO DE VALORES
COMISION NACIONAL DE VALORES
MEXICO, D. F. 1978
- 14) MACIAS PINEDA, ROBERTO.
EL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y LAS DEFICIENCIAS DE LA EMPRESA
EDICIONES CONTABLES Y ADMINISTRATIVAS, S. A.
5A. EDICION
- 15) NACIONAL FINANCIERA
PROSPECTO DE COLOCACION DE PETROBONDOS
MEXICO, D. F.
ABRIL, 1977

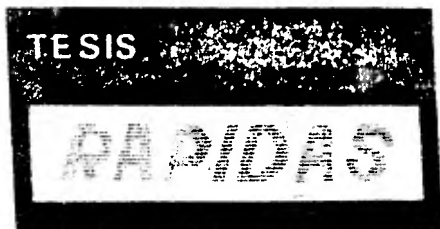
FUENTES DE INFORMACION GENERAL

- 16) PADILLA ARAGON, ENRIQUE.
CICLOS ECONOMICOS Y POLITICA DE ESTABILIZACION
EDITORIAL SIGLO XXI, 2A. EDICION
MEXICO, D. F. 1975
- 17) QUINZANOS, JORGE.
"TECNICAS DE INVERSION"
CURSO PARA ASESORES BURSATILES
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
JUNIO, 1981
- 18) RIONDA, JAIME.
INVESTIGACION DE MERCADO DE DESC
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
MAYO, 1979
- 19) RIONDA, JAIME.
APUNTES SOBRE LA VALUACION DE DESC
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
JULIO, 1981
- 20) SANCHEZ, MARIO.
DIRECCION DE ANALISIS
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
ENERO, 1980
- 21) SAUVAIN, HARRY.
DIRECCION DE INVERSIONES
EDIT. HISPANO EUROPA
ESPAÑA, MADRID 1967
- 22) SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO
(SUBSECRETARIA DE INGRESOS)
DESC (DECRETO)-(SOCIEDAD DE FOMENTO INDUSTRIAL)
MEXICO, D. F.
AGOSTO, 1973
- 23) SOLIS, LEOPOLDO.
LA ECONOMIA MEXICANA
TRIMESTRE ECONOMICO
FONDO DE CULTURA ECONOMICA
MEXICO, D. F. 1975

FUENTES DE INFORMACION GENERAL

- 24) SOTTIL, GUILLERMO.
"LA ECONOMIA MEXICANA Y LA APARICION DE LAS
SOCIEDADES DE FOMENTO (DESC)"
CURSO PARA ASESORES
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
JUNIO, 1981
- 25) SOTTIL, GUILLERMO.
"PERFIL DEL CLIENTE INVERSIONISTA"
CURSO PARA ASESORES BURSATILES
CASA DE BOLSA FOMENTO DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F.
JUNIO, 1981
- 26) TORRES GAYTAN, RICARDO.
TEORIA DEL COMERCIO INTERNACIONAL
EDIT. SIGLO XXI SA. EDICION
MEXICO, D. F. 1976
- 27) VILLAGOMEZ OBREGON, RAUL A.
PROMOTORES, INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES
EDIT. BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
MEXICO, D. F. 1979

Tesis por computadora
único sistema en el país



Paseo de las Facultades Núm. 34 Locales C-D

Tels. 550-86-32 y 550-87-43