

205  
143

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION



## LA BOLSA DE VALORES COMO UNA FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LA EMPRESA

### SEMINARIO DE INVESTIGACION

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE;  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A

**ALFREDO ORTEGA ARELLANO**

DIRECTOR DE SEMINARIO: C.P. JORGE FRANCO SANTILLAN

MEXICO, D. F.

1982



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.

## I N D I C E

	Pág.
INTRODUCCION	1
Capitulo I.- BOLSA DE VALORES	4
A) CONCEPTO	4
B) ANTECEDENTES	4
C) CARACTERISTICAS	12
D) INTERMEDIACION	14
Capitulo II.- FUENTES DE FINANCIAMIENTO	21
A) FUENTES INTERNAS	21
B) FUENTES EXTERNAS	22
C) COMISION NACIONAL DE VALORES	30
D) REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERME- DIARIOS	33
E) INSTITUTO NACIONAL PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL)	34
Capitulo III.- INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO	36
A) VALORES	36
B) FINANCIAMIENTO POR ACCIONES	41
C) FINANCIAMIENTO POR OBLIGACIONES	57
D) FINANCIAMIENTO POR VALORES DE RENTA FI- JA	68
Capitulo IV.- INVERSION EN EL MERCADO BURSATIL	84
A) DEFINICION	84

	Pág.
B) PLANEACION DE LA INVERSION	86
C) CLASIFICACION DE LA INVERSION	89
D) LA ESPECULACION EN BOLSA	91
E) RIESGO EN LA INVERSION	93
F) INCENTIVOS FISCALES	95
Capítulo V.- MODELOS DE ANALISIS FINANCIERO BURSATIL	102
A) CONCEPTO	102
B) VALOR DE MERCADO	103
C) VALOR TECNICO	105
D) ELEMENTOS DE ANALISIS BURSATIL	108
E) ANALISIS FUNDAMENTAL	113
CASO PRACTICO	121
CONCLUSIONES	123
BIBLIOGRAFIA	125

## INTRODUCCION

El presente trabajo comprende una investigación acerca del Mercado de Valores, sus características generales, así como los elementos que la forman, los organismos que la regulan y vigilan desde el punto de vista legal, y sus objetivos y finalidades que persigue.

El desarrollo de este trabajo surge de la inquietud de conocer una de las variadas fuentes de financiamiento a las que pueden recurrir las empresas para satisfacer sus necesidades financieras en las mejores condiciones posibles.

Es además de gran importancia el conocer la repercusión desde el punto de vista financiero que sufren tanto las empresas como los organismos de crédito, con fenómenos económicos, tales como la devaluación, con la cual los financiamientos se ven restringidos y la situación económica en general se torna difícil.

Es precisamente uno de los objetivos de este estudio, el brindar una idea general de lo que es el Mercado de Valores en nuestro país, así como de sus objetivos y funciones primordiales, los cuales toman vital importancia en esta época.

En el primer capítulo del presente trabajo se

brinda una idea general de lo que es la Bolsa de Valores, es decir, se hace mención de cómo surgió, así como las causas que le dieron origen y sus principales características.

En el segundo capítulo se describen las fuentes de financiamiento, así como los organismos encargados de regular y vigilar el comportamiento legal del Mercado de Valores.

En el tercer capítulo se analizan los diversos instrumentos de financiamiento tanto de renta fija como de renta variable, su concepto y diversas características como títulos de crédito que son.

En el cuarto capítulo se define y analiza la inversión bursátil, su clasificación y demás aspectos de importancia que influyen en ella, como son: la especulación y el riesgo.

En el quinto capítulo se describen los modelos de análisis bursátil que sirven de herramienta tanto a las Casas de Bolsa como a la Bolsa Mexicana de Valores para establecer perspectivas financieras acerca de las empresas que concurren al Mercado de Valores.

Finalmente, se muestra a manera de caso práctico, un cuestionario y el resultado del mismo, de una pequeña encuesta realizada con la finalidad de medir el grado de

información que se tiene acerca de la Bolsa de Valores.

## CAPITULO I

### BOLSA DE VALORES

#### A) CONCEPTO

Etimológicamente procede del latín "Bursa" y hay quien también precisa que procede del griego "Byrsa", que quiere decir piel fina, y creo que ambas acepciones no son sólo adecuadas, sino que en su origen estricto se complementan porque el origen del concepto "Bolsa" era en un principio, parte de la vestimenta de los mercaderes de tiempos remotos, que precisamente consistía en una bolsa de piel que les servía para guardar en ella los documentos y papeles importantes de valor.

Por Bolsa denominaremos al foro donde acuden oferentes y demandantes de valores, lo anterior, independientemente de lo que constituye como una institución con personalidad jurídica propia.

El mercado de valores es el integrado por el conjunto de operaciones de compra-venta de papeles bursátiles en general, considerados como tales por la ley de la materia.

#### B) ANTECEDENTES

Entre los antecedentes más remotos de las "Bolsas",

podemos señalar las primeras reuniones de comerciantes de la antigüedad e incluso hay autores que afirman que en la plaza del Agora, eminentemente política, ya se reunían mercaderes griegos que realizaban transacciones mercantiles de importancia, que pueden considerarse como las primeras manifestaciones bursátiles.

Sin embargo, consideremos a las bolsas en un antecedente inmediato, como el producto de la evolución económica general del sistema capitalista.

Se afirma, con razón, que el origen de la bolsa está en la costumbre que desde hace siglos tenían los comerciantes de reunirse en días fijos para resolver sus problemas y negociar sus mercancías.

En Flandes (Brujas), en el siglo XVI, por ejemplo, se crearon reuniones de mercaderes a los que se denominaba Lonjas de Contratación, que sin duda alguna ya son algo más que las ferias a las que desde entonces reemplazan, a raíz de las nuevas formas de producción e intercambio.

En la misma época, al expandirse el panorama comercial a través del comercio marítimo, se requieren también nuevas formas de organización en los negocios y aparecen nuevos tipos de organismos: las sociedades por acciones, cuyo origen había sido el gremio de los llamados "Guilds". El factor primordial para que esas empresas adoptaran la

forma de sociedades por acciones, lo fue sin duda la necesidad de procurarse grandes capitales de un numeroso grupo de personas por la magnitud de los objetivos de las empresas que se acometían, por ejemplo, la aventura marítima de la búsqueda de las especias que reunía a varios capitalistas para el fletamiento de las expediciones a oriente y para las que cada uno de ellos contribuía con un capital en la proporción de sus posibilidades.

Esta forma de sociedad continúa y se extiende en el curso de la historia del derecho mercantil a la Banca, hasta culminar, como en nuestros días, extendiéndose a las empresas industriales, mineras y comerciales.

Las acciones de estas empresas, representativas de una parte de su capital, poco a poco comenzaron a ser objeto de comercio, lo que trae como consecuencia que se generalicen las transacciones con ellas en las principales ciudades del mundo.

Así, las potencias de la época, con el fin de hacerse de fondos para financiar sus expansiones, recurrían a la emisión de muy importantes cantidades de bonos que eran colocados entre los banqueros de aquel tiempo, ya que en el siglo XVIII los valores de gobierno se negociaban públicamente entre particulares.

Desde un punto de vista más concreto, es curioso

observar cómo en los momentos históricos en que se formaron las principales bolsas del mundo, concurren en todos ellos situaciones semejantes, de modo específico la circunstancia de que en un principio las bolsas no constituyen mercados permanentes y que las operaciones se efectuaron prácticamente en la calle y se confirmaron en un barrio especial; más tarde sin embargo, cuando las operaciones se multiplicaron, los corredores de aquellos tiempos fueron alojándose en sitios de reunión por lo menos ya cubiertos.

Los ejemplos se suceden en el caso de Jonathan en Londres, el local de Rue Quincapois en París, o el árbol de Buttonwood en Nueva York, donde se celebraban las transacciones bursátiles desde un principio.

La actividad bursátil en México, aunque inicia más tarde que en Europa o Norteamérica, no puede ser excepción a sus similares mencionadas anteriormente, y así, en la calle de Isabel la Católica, en las oficinas de lo que fue la Compañía Mexicana de Gas y posteriormente en la trastienda del comercio de la Viudad de Guenin, se realizan las primeras operaciones con valores, en local cerrado, allá por los años de 1880.

Es importante comentar las condiciones económicas y sociales de esa época, ya que empiezan a surgir centros

fabriles en los ramos de papel y textil; también se abren fábricas de cerveza, jabón y vidrio, pero un sistema atrasado de comunicación terrestre y la pobreza general de la población, hacfa muy difícil cualquier acumulación de ahorro.

El inicio de un mercado de valores se veía obstaculizado por la raquítica oferta de capitales, una limitada capacidad de ahorro, exclusividad de créditos para el comercio por parte de los bancos, falta de crédito público y, finalmente, las gentes con recursos preferían en lugar de capitalizar el país, depositar sus ahorros en bancos extranjeros, comprar alhajas o especular en bienes raíces.

No es sino hasta 1894 cuando se constituye la primera Bolsa de Valores de México, pero como una institución que no formaba parte del sistema de crédito o de los mecanismos de financiamiento del país, sino que era un organismo aislado y deficiente, y su función se limitaba a poner en contacto a compradores y vendedores, en consecuencia, su duración no fue prolongada, y por falta de oferta de operaciones, fue liquidada a principios de siglo.

La aparente consolidación del régimen del General Díaz, hace que en 1907 vuelva a despertarse la inquietud

por la negociación de valores y se forma lo que se llamó Bolsa Privada de México, la cual se ocupó de las acciones en los valores mineros.

La revolución de 1910, con su trascendencia social, dejó desde el punto de vista económico, una pesada herencia al sistema nacional y no es sino hasta fines de 1918 cuando a través de las exitosas exploraciones petroleras se comienza a atraer e incentivar la formación de capitales.

Desafortunadamente, en la década de los 20's, la vertiginosa formación de compañías petroleras trajo también como consecuencia multitud de fraudes al público inversionista a través de las acciones de avío o "aviadoras", en las que fraudulentamente se sorprendía la buena fe de las gentes con compañías inexistentes o exageradas, las cuales, junto con el dinero y corredores, se convirtieron en aviadoras.

Ante esta situación, el gobierno federal toma por primera vez cartas en el asunto en la función tutelar de proteger a los intereses del público y a la vez se hacen intentos por parte de la autoridad de reglamentar la oferta pública de acciones, y en general la compra venta de valores.

Así fue hasta el año de 1932, cuando dentro de la

nueva ley de instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, se incluye un capítulo específico para las Bolsas de Valores consideradas en aquel entonces como organizaciones auxiliares de crédito.

Esta modalidad que si bien no fue la que más pudiera haber enmarcado la actividad de las bolsas, al menos permitió, por el acto de autoridad del estado, proyectar para el ahorrador y para la empresa, a buen número de años de distancia, los grandes atractivos y posibilidades de financiamiento, vía capital para el desarrollo de una economía nacional.

A fines de 1939 se promulga una ley que regulaba la oferta pública de valores, lo cual trajo consigo el complementar, aunque de modo incipiente, una actividad bursátil en germen que protegiera a un mismo tiempo los fondos del público y promoviera la expansión de las empresas mexicanas.

Uno de los antecedentes de mayor importancia dentro del mercado de valores es, en 1946, la creación de la Comisión Nacional de Valores, a quien desde entonces se le concibe con una naturaleza de órgano agente colegiado, independiente, centralizado, legislativo y jurisdiccional.

Finalmente, al centralizarse las operaciones en

nueva ley de instituciones de crédito y organizaciones au  
xiliares se incluye un capítulo específico para las Bol-  
sas de Valores consideradas en aquel entonces como organi-  
zaciones auxiliares de crédito.

Esta modalidad, que si bien no fue la que más pu-  
diera haber enmarcado la actividad de las bolsas, al me-  
nos permitió, por el acto de autoridad del estado, proyec-  
tar para el ahorrador y para la empresa, a buen número de  
años de distancia, los grandes atractivos y posibilidades  
de financiamiento, vía capital para el desarrollo de una  
economía nacional.

A fines de 1939 se promulga una ley que regulaba  
la oferta pública de valores, lo cual trajo consigo el  
complementar, aunque de modo incipiente, una actividad  
bursátil en germen, que protegiera a un mismo tiempo los  
fondos del público y promoviera la expansión de las empre-  
sas mexicanas.

Uno de los antecedentes de mayor importancia den-  
tro del mercado de valores es, en 1946, la creación de la  
Comisión Nacional de Valores, a quien desde entonces se  
le concibe con una naturaleza de órgano agente colegiado,  
independiente, centralizado, legislativo y jurisdiccio-  
nal.

Finalmente, al centralizarse las operaciones en

bolsa, desaparecieron las pequeñas bolsas regionales de Monterrey y Guadalajara; la Bolsa de Valores de México, S. A. de C. V. cambió su denominación por la de: Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

### C) CARACTERISTICAS

Se puede afirmar que el mercado bursátil encuentra su fundamentación y razón natural de existencia en la Bolsa Mexicana de Valores, considerada Institución Auxiliar de Crédito, normada por la Comisión Nacional Bancaria hasta 1975 y, a partir de esta fecha, con autonomía 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.

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.

El Artículo 10. del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., nos menciona que ésta tiene por objeto:

1. Inscribir, previo los requisitos legales respectivos, los títulos o valores que pueden 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.
6. Certificar que la cotización de las operaciones realizadas resulte para los títulos y valores inscritos en la bolsa, y publicar noticias sobre las operaciones que se lleven a cabo, así como sobre los informes que suministren oficialmente las empresas cuyos títulos hayan sido admitidos a operación.

Además, con el objeto de divulgar las ventajas de

la inversión en valores y conocimientos de las prácticas empleadas en el mercado.

#### D) INTERMEDIACION

El Artículo 4o. de la Ley del Mercado de Valores señala que se considera intermediación en el Mercado de Valores, la realización habitual de operaciones de correturfa, 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 o intermediación, "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".

De lo anterior, se desprende que los agentes o casas de bolsa (la Casa de Bolsa no es mas que un agente constituido u organizado como Sociedad Anónima), son los autorizados para poner en contacto al oferente con el de-

mandante, es decir, nadie puede comprar o vender valores registrados en bolsa, si no es a través de ellos; de tal manera que éstos se convierten en parte fundamental de la inversión, ya que no sólo venden o compran valores por orden de los inversionistas, sino que de hecho son los asesores de éstos.

Dentro de las principales actividades que realizan las casas de bolsa como intermediarios de la inversión, tenemos:

1. 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.
2. Además de esta función, que se puede considerar la actividad tradicional de los agentes de valores, éstos pueden, en los términos del Artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores, intervenir en operaciones de transmisión de paquetes importantes de acciones de transferencia para la fusión o transformación de sociedades a la suscripción de acciones, a condición de que no constituya oferta públi

ca, 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.

3. Los agentes de valores están autorizados también a participar en la oferta pública de los títulos como colocadores, función que pueden llevar a cabo mediante adquisiciones en firme\* en caso de ser agentes de valores persona moral.

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 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.

\* Cuando la colocación se lleva a cabo mediante adquisición en firme, la empresa colocadora - casa de bolsa adquiere la totalidad o parte de las acciones objeto de la colocación y liquida a la empresa emisora (en la forma de pago estipulada) el importe pactado.

4. Otra de las actividades que están facultadas a los agentes de bolsa, es la de actuar como asesores en esta materia. En este punto comentaremos que cuando se trate 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 del agente de valores persona moral, generalmente se cuenta con un departamento de análisis, el cual informa del resultado de sus estudios a sus asesores, con el objeto de que éstos cumplan con dicha actividad de asesoría.
5. 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 actividades que les son propias, y a conceder préstamos o créditos a sus clientes para la adquisición de títulos con garantía de éstos.
6. Asimismo, 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 colo-

cadora de los títulos materia de una oferta pública, en el supuesto de 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 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 regulación 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.

7. Otra actividad expresamente facultada a los agentes de valores persona moral, es la 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. Para este efecto, se cuenta ya con la participación del INDEVAL (Instituto Nacional para el Depósito de Valores), encargado de la guarda y administración de valores, y que comenu

taremos más ampliamente en otro capítulo.

8. Finalmente, en los términos previstos por la fracción quinta del Artículo 23 de la Ley, conforme a lo cual las sociedades agentes de valores podrán realizar las operaciones 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 ejecutar intermediación en el crédito a que se refiere el Artículo 138 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, y sólo a los agentes de Sociedades Anónimas para actuar como intermediarios y realizar por cuenta de terceros operaciones de compra y venta de divisas y llevar a cabo operaciones del mercado de Certificados de Tesorería de la Federación (CETES), nuevos títulos mediante los cuales el Estado participa desde el año de 1978, en el mercado de títulos de renta fija. Así también, efectuar operaciones en el mercado a través del papel comercial, que constituyen también nuevos títulos con la característica de ser pagarés a corto plazo.

Por último, sólo las casas de bolsa están faculta-

das para realizar por cuenta propia, operaciones con Certificados de Tesorería de la Federación, las cuales pueden ser de compra-venta, de reporto, de recepción en préstamo y de depósito en administración.

## CAPITULO II

### FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Toda empresa tiene necesidades financieras, las que una vez establecidas llevan a determinar las fuentes que llenarán esas necesidades.

Las fuentes de financiamiento se pueden clasificar en dos grandes grupos: INTERNAS y EXTERNAS.

#### A) FUENTES INTERNAS

Las fuentes internas son aquellas que provienen de la misma empresa como consecuencia de sus operaciones normales o de su promoción, y son las siguientes:

Utilidades: Las utilidades obtenidas y de éstas, la participación neta que se reinvierte en la empresa, después de reducirles las participaciones que fija la Ley.

Reservas: Considerando tanto las de Activo como las de Capital, aunque las primeras no representan al momento de su creación un desembolso, pero sí una recuperación como las de Capital.

Capital Social: Todos los aumentos de Capital Social los podemos considerar como fuentes internas, ya que los fondos provienen de los dueños de

la empresa.

La aportación de nuevas sumas por los interesados en el negocio es también una forma de obtener recursos; sin embargo suele suceder que los inversionistas originales no dispongan ya de dinero o no sea suficiente para sus planes de desarrollo, por lo que recurren a inversionistas independientes mediante la colocación de parte de su capital entre el público.

#### B) FUENTES EXTERNAS

En este grupo están considerados todos los recursos que provienen de entidades ajenas a la empresa como es el crédito, instrumento que además de contribuir en buena medida a hacer más rentable la operación, permite la utilización de medios para acelerar el crecimiento de las empresas.

La otra fuente externa y que es la que nos ocupa en este caso, es la aportación de capital, mediante el acceso del público inversionista a las acciones de la empresa vía la Bolsa de Valores.

Las fuentes externas las podemos clasificar en tres grupos:

1. Mercado de Dinero
2. Mercado de Capitales

### 3. Mercado de Valores

#### Mercado de Dinero:

Siguiendo un criterio general, se puede definir el mercado de dinero como la actividad crediticia que tiene lugar en un plazo menor de un año. Tratando de ser más concretos en estas definiciones, apuntaremos que el mercado de dinero o de crédito a corto plazo, es el punto de concurrencia donde se depositan fondos provenientes del ingreso por breve periodo, en espera de ser gastados y donde se demandan fondos para ser destinados a la adquisición de bienes de consumo.

Se puede encontrar dentro de este tipo de fuentes, algunas sin costo, como son las cuentas corrientes son proveedores y préstamos de socios e impuestos retenidos, o bien pueden tener costo y las fuentes pueden ser acreedores y proveedores, o bien las instituciones de crédito.

Normalmente se utilizan las fuentes con costo, siendo las instituciones de crédito u organismos auxiliares los lugares donde acuden las empresas para obtener los recursos necesarios.

#### Mercado de Capitales:

Se puede definir al mercado de capitales como el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro

de las personas, empresas o gobierno y demandantes que los solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo o de inversiones.

Las fuentes del mercado de capitales se clasifican por las instituciones que les otorgan o bien por el tipo de operaciones que se realizan; con respecto a las instalaciones, éstas son las sociedades financieras, bol sas de valores e instituciones de crédito en general.

En cuanto al tipo de operaciones, se pueden enume rar los siguientes:

- a) Créditos de Habilitación o Avfo, que están en focados a la adquisición de inventarios principalmente.
  - b) Crédito Refaccionario, cuyo fin primordial es la adquisición de activos fijos para el desarrollo de una empresa.
  - c) Préstamos Hipotecarios, que son generalmente utilizados para ampliaciones; también podemos considerar la inversión de obligaciones, la que representa un crédito colectivo y puede tomar algunas modalidades como amortizaciones sucesivas, única o convertible en acciones.
- a) Créditos de Habilitación o Avfo:  
Se establecen a través de un contrato; dicho con-

trato es convenio mediante el cual el acreditante (persona que da el crédito) se obliga a poner una suma de dinero a disposición del acreditado (persona que solicita el crédito) y éste a su vez queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en la adquisición de materias primas y gastos directos de explotación indispensables para los fines de su empresa, así como a restituir al acreditante las sumas que dicho acreditado dispuso y a pagarle los intereses y gastos estipulados.

El crédito de habilitación o avfo está garantizado con las materias primas y materiales adquiridos, así como los productos que se obtengan con el crédito, aunque sean futuros o pendientes.

b) **Créditos Refaccionarios:**

El crédito refaccionario también se establece a través de un contrato mediante el cual el acreditante se obliga a poner una suma de dinero a disposición del acreditado y éste a su vez queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en la adquisición de aperos, instrumentos, útiles de labranza, abonos, ganados o animales de cría, en la realización de plantaciones o culti-

vos cíclicos o permanentes, en la apertura de tierras para el cultivo, en la compra e instalación de maquinaria y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de su empresa, así como a restituir al acreditante las sumas que dicho acreditado dispuso y a pagarle los intereses y gastos estipulados.

En el contrato de crédito refaccionario también puede pactarse que, parte del importe del crédito se destine a cubrir responsabilidades fiscales que pesen sobre la empresa del acreditado o sobre los bienes que éste use con motivo de la misma, al tiempo de celebrarse el contrato, y que parte de este importe se destine a pagar las deudas del acreditado por gastos de explotación o por la compra de bienes muebles e inmuebles, siempre que los actos u operaciones de que procedan tales adeudos se hayan realizado dentro del año anterior a la fecha del contrato.

El crédito refaccionario está garantizado, simultáneamente o separadamente, con las fincas, construcciones, edificios, maquinarias, aperos, instrumentos, muebles y útiles de labranza y con los frutos o productos futuros, pendientes o ya obte-

nidos de la empresa a cuyo fomento haya sido destinado el crédito.

c) Préstamo Hipotecario:

Se constituye sobre la unidad industrial completa, y su importe puede servir para reforzar indistintamente o conjuntamente los activos (incluyendo compra-venta de inmuebles) o para consolidar deudas. El monto total de estos créditos no excederá del 50% del valor de las garantías.

Mercado de Valores:

Podemos definir al 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 su característica especial son susceptibles de ser ofrecidos y demandados en el mercado".

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 la empresa productiva. Es to nos lleva a pensar en la función que debe cumplir un mercado de valores, la cual se puede analizar desde dos enfoques diferentes.

### Mercado Primario.

El mercado primario o distribución original, es un sector del mercado de valores que tiene como función principal permitir la emisión de valores y la distribución de los recién emitidos, que constituyen el verdadero flujo de recursos hacia la empresa.

Se denomina primario al de colocación directa con 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 relativa a la empresa emisora, así como la clase de emisión, de sus rendimientos fijos y variables.

La colocación entre el público es tomada por una casa de bolsa o sindicato de casa de bolsa.\*

### Mercado Secundario.

\* Puede suceder que el volumen de acciones a colocar sea tan grande que la empresa colocadora -casa de bolsa- no cuenta con la capacidad suficiente para absorberlas en su totalidad.

Resulta conveniente entonces invitar a otras casas de bolsa a formar parte de la colocación, a fin de efectuarla en conjunto y colocarla en su totalidad.

El otro sector es aquel donde se llevarán a cabo las transacciones bursátiles con valores ya emitidos, que se encuentran en circulación, llamados mercados secundarios o de distribución secundaria.

El mercado secundario comprende el mercado de capitales en su conjunto y la Bolsa Mexicana de Valores para los valores inscritos, ya que habitualmente se considera que el mercado bursátil organizado cumple con todas las condiciones de un mercado secundario completo 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 oferta-demanda, 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.

Estos dos mercados se encuentran íntimamente rela

cionados, ya que si el mercado secundario atraviesa un momento de auge, es muy probable que las nuevas emisiones tengan una aceptación muy positiva.

Por último, mencionaremos que existen tres organismos que regulan, controlan y vigilan nuestro mercado de valores, los cuales son:

#### C) COMISION 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.

Este organismo federal lo integran dos representantes:

Propietario y suplente de cada una de las siguientes entidades: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Industria y Comercio, Comisión Nacional Bancaria, Banco de México, S. A., Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. A., Nacional Financiera, S. A., Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, Bolsa de Valores y Asociación de Banqueros de México.

Le están asignados los siguientes poderes y competencias:

- 1) Llevar el registro nacional de valores.

- 2) Aprobar de acuerdo con las condiciones del mercado, las tasas máximas y mínimas de interés a que deberán sujetarse las emisiones de valores.
- 3) Opinar sobre el establecimiento de Bolsas y Valores e inspeccionar su funcionamiento en materia de valores.
- 4) Aprobar o vetar la inscripción en Bolsa de títulos o valores.
- 5) Suspender la cotización en Bolsa y ordenar su cancelación.
- 6) Aprobar o vetar el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa.
- 7) Aprobar sobre el establecimiento de sociedades de inversión e inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las mismas.
- 8) Aprobar los valores para efecto de inversión institucional conforme a las leyes aplicables.
- 9) Aprobar el ofrecimiento de títulos o valores mexicanos para su venta en el extranjero.
- 10) Aprobar el ofrecimiento de títulos o valores emitidos en el extranjero para su venta en la República Mexicana.

- 11) Aprobar la publicidad y propaganda de los valores que se ofrecen al público.
- 12) Analizar periódicamente el estado y las tendencias del mercado de valores en el país.
- 13) Las demás que señalen las leyes respectivas.

A la Comisión Nacional de Valores se le da autonomía para el mejor cumplimiento de sus finalidades, con amplias facultades discrecionales y de investigación, teniendo como límites de las mismas la protección de los intereses del público dentro del círculo de funciones que le están encomendadas.

Las resoluciones que dicta la Comisión Nacional de Valores, sean de carácter general o particular, son obligatorias para las autoridades y particulares, no procediendo por tanto ningún recurso administrativo y puede modificarlas y revocarlas indicando para ello la justificación del cambio.

Por lo anterior, se deduce que la Comisión Nacional de Valores concurre directamente a la formación, declaración y ejecución de la Voluntad del Estado.

- a) La primera de estas funciones la cumple de dos maneras: dictando ordenamientos jurídicos y formulando acuerdo de aplicación general.
- b) Concurre a declarar la voluntad del Estado

cuando interpreta el derecho y resuelve situaciones jurídicas y dudosas. La participación de la Comisión se realiza sin intervención alguna de órganos administrativos ajenos, siendo sus resoluciones definitivas o inapelables por la vía administrativa.

- c) Realiza las actividades necesarias para darle efectividad y cumplimiento a la voluntad del Estado. Ejecuta la voluntad del Estado en forma directa, porque sus decisiones no son susceptibles de ser reformadas o anuladas por otro órgano de la administración.

La Comisión Nacional de Valores, como se dijo al principio, está integrada por varios titulares, los cuales deben actuar conjuntamente (formando un colegio), ya que se estima que la determinación de un grupo de personas es preferible a la decisión de una sola.

Por otra parte, su determinación a las órdenes de otros organismos semejantes sería desvirtuar su decisión haciendo inútil el examen colectivo.

#### D) 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 organizará de acuerdo con lo dispuesto en la Ley ya mencionada y en las reglas que al efecto dicta la propia Comisión.

E) INSTITUTO NACIONAL PARA EL DEPOSITO DE VALORES  
(INDEVAL)

Tiene por objeto prestar un servicio para satisfacer necesidades de interés general con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

La creación del Instituto Nacional 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 Nacional para el Depósito de Valores es una Institución Mixta, pública y privada, cuya principal función es la compensación de las operaciones de valores entre las casas de bolsa y las instituciones de crédito. Los clientes no son personas ni empresas, sino

que el Instituto maneja las cuentas a las casas de bolsa e instituciones de crédito mediante asiento que dicho organismo registra. Se espera que con la operación del mismo se reduzca en forma considerable el papel que actualmente se emite representando los valores. Los nuevos emisores únicamente tienen 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.

### CAPITULO III

#### INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO

##### A) VALORES

El mercado de valores, como ya se mencionó, se define como el mecanismo a través del cual se emiten, colocan y distribuyen valores.

El Artículo 30. de la Ley del Mercado de Valores, menciona que: "son valores las acciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa", asimismo, el régimen que establece dicha Ley para los valores y las actividades relacionadas con ellos, también será aplicable a los documentos, respecto de los cuales se realice oferta pública, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

##### 1. CONCEPTO

En su sentido más amplio, se puede decir que los valores son: documentos representativos de un derecho patrimonial, el cual está vinculado a la posesión del documento. En este sentido, no sólo caen bajo el concepto de valores las obligaciones y derechos de participación, sino también las letras, cheques, etc., pero para los efectos de este trabajo estudiaremos los títulos que más co-

múnmente se negocien en el mercado bursátil.

En derecho, son denominados títulos-valores. Estos títulos emitidos en serie tienen por emisor una persona moral, debiendo ser emitidos bajo determinadas condiciones. Su lanzamiento al público requiere determinados registros y autorizaciones, principalmente por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores.

## 2. FUNCION

La función principal de los valores consiste en la captación del ahorro interno, para que las empresas adquieran financiamiento a largo plazo, encausándola hacia bienes de capital, con el objeto de lograr el crecimiento de las instituciones y el desarrollo de la economía en general.

## 3. CLASIFICACION

Para lograr un panorama general de los valores, se rá necesario clasificarlos de la siguiente manera:

### a) Conforme a su origen:

- . Nacionales                      Son todos aquellos títulos, cuyas emisoras se en encuentran constituidas ju rídicamente y domicilia- das socialmente en terri-

- torio nacional bajo las normas legales vigentes.
- . Extranjeros Son todos aquellos títulos cuyas emisoras están establecidas legalmente fuera del territorio nacional.
- b) Conforme a la naturaleza de la entidad emisora:
- . Públicos Son aquellos títulos que son emitidos por los Gobiernos Municipales, Estatales o Federal en su carácter y atribución de autoridad.
  - . Privados Son aquellos títulos emitidos por personas físicas o morales en su carácter de particulares.
- c) Conforme a la tenencia:
- . Nominativos a la Orden Son aquellos títulos que

se encuentran registrados a nombre de personas ffsi cas o morales y cuya transferencia tiene que efectuarse mediante el en doso del propietario o su representante: el endoso se realiza en el propio titulo.

. Portador

Son aquellos titulos cuya tenencia no requiere del registro del poseedor y la transferencia se realiza mediante simple entrega del titulo. La propiedad es del que tiene ffsi camente el titulo.

d) De acuerdo a la forma de emisión:

. En serie

Son aquellos titulos que en su expresión unitaria proporcionan idénticos de rechos a sus propietarios, por lo tanto, representan

una parte alcuota del ca  
pital o del pasivo del e-  
misor.

. No seriados

Son aquellos títulos que no proporcionan idénticos derechos a sus propietarios por tener características esenciales diferentes como: plazo, monto, intereses, etc.

e) Conforme a su rendim  
miento:

. De Renta Fija

Son aquellos títulos que retribuyen a su poseedor un interés bruto constante y su pago es en forma periódica, independiente de cualquier contingencia de mercado. Pueden ser emitidos por particulares, Sociedades Anónimas, Instituciones Financieras y Fiduciarias. Estos títulos representan

generalmente un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

. De Renta Variable

Son aquellos títulos que retribuyen un rendimiento variable a su poseedor y el cual está condicionado a los resultados económico-financieros de la empresa. Estos valores representan una parte proporcional del capital social de la empresa emisora, representado por acciones.

B) FINANCIAMIENTO POR ACCIONES

1. GENERALIDADES

Las acciones son consideradas como valores de renta variable, mismas que representan una porción determinada del capital de una empresa. Sin embargo se puede apuntar el significado que tienen para las dos partes afectadas: la empresa y los accionistas. Desde el punto de vis

ta 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 busca que sea lo más atractivo posible, con el objeto de que se puedan vender en condiciones favorables.

Desde el punto de vista del inversionista, las acciones representan una inversión permanente, con opción a que si en un momento dado ya no desea tener sus recursos en la empresa, puede realizarlas íntegramente pues son transferibles.

En lo que se refiere a los productos de su inversión, éstos están relacionados con el rendimiento de la empresa; si genera grandes utilidades se obtienen buenos dividendos, si las utilidades son bajas, el dividendo será bajo.

Ahora bien, a lo largo de la historia industrial de nuestro país, las empresas han utilizado por lo regular dos tipos de financiamiento para sus planes de desarrollo: financiamiento de tipo interno y externo, como ya mencionamos en otro capítulo.

En efecto, no es sino hasta ahora cuando el país está atravesando una etapa de transición originada por la devaluación del peso mexicano y la constante inflación, que el empresario ha empezado a darse cuenta de la impor-

tancia de contar con varias alternativas de financiamiento, así como el conocer las conveniencias e inconveniencias de las mismas. Por ello podemos afirmar que en nuestro país la colocación de acciones constituye un tipo de financiamiento prácticamente desconocido.

Independientemente de que los tipos usuales de financiamiento tienen sus aspectos positivos, también adolecen de inconvenientes limitaciones. Por ejemplo, en el caso de las utilidades reinvertidas, el porcentaje de éstas en relación a los recursos necesarios para llevar los planes de expansión, resulta la mayoría de los casos de poca significación. Por lo que respecta a los créditos bancarios, además de que también tienen limitantes en cuanto al monto de los mismos, ya que los créditos obtenidos van en razón directa a la capacidad crediticia de la empresa, mostrada a través de sus estados financieros, tienen el grave inconveniente de que el uso inadecuado de ellos puede provocar desajustes financieros. En efecto, dada la obligación de pagar los intereses y el principal de los créditos en efectivo, haya o no utilidades, puede darse el caso de que la empresa pierda capacidad crediticia y se generen problemas de capital de trabajo, situación que con el tiempo puede propiciar la quiebra.

En contrapartida, se presenta la posibilidad de ob

tener financiamiento a través de la colocación de acciones. Es decir, haciendo uso de esta forma de financiamiento, la empresa puede obtener recursos en forma prácticamente ilimitada, con la ventaja de que entre más recursos obtenga por este medio, la capacidad crediticia de la empresa aumentará y su situación financiera se hará cada vez más sólida. Por otra parte, como los dividendos sobre las acciones en circulación sólo se pagan cuando hay utilidades, la creación de grandes plantas que requieren de varios años antes de entrar en operación, pueden ser llevadas a cabo sin que la empresa se vea afectada por problemas de liquidez.

## 2. REQUISITOS PARA LA COLOCACION DE ACCIONES

Para que una empresa pueda colocar sus acciones en el mercado accionario, deberá obtener la autorización de la Comisión Nacional de Valores y la aprobación de la Bolsa de Valores.

En tal virtud y siendo dos los organismos que deberán dar su aprobación a la solicitud de inscripción, a continuación enumeramos los requisitos que deben cubrir las empresas en cada uno de los organismos mencionados.

### a) Comisión Nacional de Valores

Para la Comisión Nacional de Valores, el único requisito consiste en presentar una solicitud, la

cual deberá ir acompañada de una serie de anexos con información relativa a la empresa.

La Comisión proporciona un instructivo que contiene la enumeración de los documentos e informes que deben acompañar a toda solicitud. Los más importantes son los siguientes:

- 1) Copia autorizada de la escritura constitutiva y sus reformas.
- 2) Estados financieros dictaminados, acompañados del informe de auditoría correspondiente a una antigüedad no mayor de seis meses a la fecha de solicitud.
- 3) Estados financieros en las mismas condiciones de la anterior por los últimos cinco ejercicios.
- 4) Estado por los últimos cinco ejercicios que contengan las partidas de activo fijo con la depreciación y amortización correspondiente, a grupadas por tasa de depreciación y amortización anual.
- 5) Estado que contenga el volumen y valor de la producción de los últimos cinco ejercicios.
- 6) Informe económico-financiero formulado por técnico independiente o por institución financie-

ra conteniendo, entre otros, los siguientes conceptos:

- a) Descripción del negocio.
- b) Estudio del mercado de los productos de la emisora, indicando importación y exportación, su volumen e importe.
- c) Motivo de colocación y resultados económicos a obtener.
- d) Precio de colocación indicando primas en su caso.
- e) Política futura para el pago de dividendos.
- f) Proyecto de prospecto de colocación.

b) Bolsa de Valores

- 1) Tener un capital social pagado de - - - - -  
\$ 100.000,000.00 como mínimo.
- 2) Formular solicitud.
- 3) Pago de \$ 10,000.00 de cuota de estudio de solicitud de inscripción.
- 4) Obtener la autorización de la Comisión Nacional de Valores, para que los valores sean objeto de oferta pública y operación en bolsa.
- 5) Llevar a cabo oferta pública de acciones del porcentaje de capital aprobado por la Comisión.

Como puede apreciarse, los requisitos de colocación para la Comisión Nacional de Valores están desglosados y por lo tanto, se explican por sí solos, no así los de la bolsa, los que comentaremos brevemente.

En principio, podemos decir que de acuerdo a la Ley de Sociedades Mercantiles, sólo pueden emitir acciones; las Sociedades Anónimas y las de Comanditas por acciones.

Sin embargo, la segunda de ellas casi no existe en nuestro medio, por lo que podemos afirmar que una empresa que desee colocar acciones en el mercado deberá estar constituida bajo la forma de Sociedad Anónima. Fijando lo anterior, el punto 1 elimina a todas las Sociedades Anónimas cuyo capital social pagado sea inferior al mínimo establecido.

Respecto al requisito Núm. 2, conviene aclarar que dicha solicitud puede adquirirse en las Casas de Bolsa y deben ser presentadas con 24 anexos, los que contendrán información de todo tipo sobre la empresa. Dicha información es la que servirá de base para que la bolsa elabore el estudio de solicitud de inscripción, ya que a ésta deberá anexar el importe de la cuota a la que se hace mención en

el punto 3.

Como puede apreciarse, aunque puede ser una labor sencilla el cumplir con estos requisitos, los pasos posteriores pueden adquirir aspectos más complicados, es decir, aún con toda la documentación e información requerida, la colocación requiere de estudios adicionales, tales como la determinación del monto de colocación, del precio de la misma y de la oportunidad de acuerdo a las condiciones del mercado.

c) Otras Disposiciones Legales para la Colocación de Acciones

Ley del Mercado de Valores

"Artículo 33.- Para que los valores puedan ser operados en bolsa, se requerirá:

1. Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios.
2. Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate.
3. Que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa".

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

"Artículo 38.- La presentación a la bolsa de una

solicitud de inscripción implica la aceptación formal e ineludible, por parte de los emisores, de todas las obligaciones que este reglamento señala".

"Artículo 50.- Son obligaciones de las empresas cuyos valores estén inscritos en bolsa:

1. Pagar puntualmente las cuotas anuales de inscripción que se les hubiere asignado.
2. Proporcionar a la Bolsa anualmente dentro de 15 días hábiles siguientes a la elaboración de la asamblea que haya aprobado el último ejercicio social, los siguientes estados financieros:
  - a) Balance General certificado por Contador Público Titulado y, en caso de Institución de Crédito, Compañías de Seguros, de Finanzas o Sociedades de Inversión, complementarlos en su oportunidad con la aprobación de los mismos por las autoridades competentes.
  - b) Estados de Pérdidas y Ganancias correspondiente al Balance anterior.
  - c) Resolución sobre aplicación de utilidades.
3. Comunicar a la Bolsa en forma expresa y oportuna

tuna, de todas las convocatorias de asambleas de accionistas o en su caso, de tenedores de sus valores.

4. Proporcionar a la Bolsa oportunamente la información trimestral que se les requieren a todas las empresas que mantienen sus valores inscritos.
5. Suministrar a la Bolsa los informes adicionales que por medio de prevenciones generales exija el Consejo.
6. Comunicar a la Bolsa, tan pronto tenga conocimiento de ello, cualquier nulificación o pérdida, alteración o transferencia indebida de que hayan sido objeto los títulos de su emisión.
7. Comunicar a la Bolsa, dentro de las 48 horas siguientes, el acto de que se trata, las exhibiciones que se decreten sobre acciones pagadoras, las resoluciones de las asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas y, en general, cualquier dato que afecte a los valores inscritos.
8. Comunicar a la Bolsa oportunamente los dividendos que la empresa decreta, especificando

la fecha de pago, la forma de cobro y su importe.

9. Proporcionar oportunamente copias de las actas de toda Asamblea de Accionistas y de los informes que en su caso se presenten a la consideración de tales asambleas".

Como puede apreciarse por el contenido de los ordenamientos mencionados, las obligaciones para las empresas que coloquen sus acciones en el mercado accionario, se pueden reducir únicamente a dos, que son: información financiera y pago de cuota.

### 3. PERSONAS INTERESADAS EN LA COLOCACION DE ACCIONES

Si entendemos a una empresa como una entidad social y económica producto de la sociedad, comprendemos que cualquier evento que pueda afectar el desarrollo de la misma, afectará de manera directa e indirecta a los integrantes de la sociedad en que se desenvuelven.

De esta manera, un evento de tanta importancia para una empresa como lo es la colocación de sus acciones entre el público inversionista, será de interés no solamente para las personas directamente involucradas en la colocación, sino para todas aquellas personas que de al-

guna manera se encuentran vinculadas con la empresa, como son las siguientes:

- a) Los Accionistas.- Los Accionistas o Socios actuales de una empresa son personas directamente involucradas en la colocación, a quienes les interesan los beneficios que puedan obtener con ello, tanto como los que pueda obtener la empresa de la cual son propietarios, por lo que el crecimiento de una empresa constituye no únicamente el mejoramiento de la economía particular de los accionistas, sino además el mejoramiento económico de todas y cada una de las personas que de alguna manera se encuentran vinculadas con la empresa, de tal manera que el promover su crecimiento se convierte en una obligación moral para los administradores de la misma.
- b) El Público Inversionista.- Está formado por el conjunto de personas que a través de la colocación de acciones será el encargado de efectuar nuevas aportaciones a la empresa, con la cual se convierten en nuevos socios de la misma. Por este motivo, al inversionista en general le interesa hacerse socio de empresas

diferentes con el fin de diversificar sus inversiones y así reducir el riesgo que puede significar para su capital.

- c) El Mercado de Valores.- Representado como ya dijimos, por la Bolsa de Valores y las Casas de Bolsa, también es de interés toda nueva colocación, ya que entre más empresas coloquen sus acciones en el mercado, más capital se canalizará a través de la Bolsa y obviamente el poder económico de la misma irá en aumento.
- d) El Fisco.- El interés que puede tener el fisco en este tipo de financiamiento es, aunque un tanto indirecto, muy real, ya que cuando una empresa crece como resultado de la inyección de capital fresco, la captación de impuestos aumentará.
- e) Clientes y Proveedores.- Otro tipo de persona a la que puede interesar la buena marcha de una empresa, es el grupo de clientes y proveedores. Una empresa financieramente sólida, tiene la capacidad de ofrecer por un lado, mejores productos y a precios más baratos, lo cual obviamente interesa a los clientes. Por otro lado, una empresa en estas con

diciones, también puede ofrecer mejores plazos de pago a su clientela y seguridad de cobro para sus proveedores.

#### 4. CLASIFICACION DE LAS ACCIONES

Existen diversas clasificaciones de las acciones, basadas éstas en función de las diversas situaciones que en ellas se presentan. A continuación se enuncian las principales:

Atendiendo a su origen.

Se dividen en numerario y especie. El primero se refiere a que las acciones son 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 estar totalmente exhibidas al momento de constituirse la sociedad. En la escritura constitutiva se deberán 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 periodo 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.

En cuanto a su forma.

Se pueden subdividir atendiendo a la designación titular y a su valor intrínseco. En el primer caso se dividen en nominativos 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 lo 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 expresan en su texto el valor de la emisión, en tanto que aquellas mencionan el valor del título expresando el número total de acciones de la sociedad.

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.- Representan la propiedad dentro de la empresa, gozan de los mismos derechos y deberes dentro de las normas que fijan los estatutos. Nin-

gún derecho adicional puede ser conferido a este tipo de acciones, pues automáticamente se convertirían en acciones preferentes.

Acciones preferentes.- Son las que poseen parte de los mismos derechos y privilegios de las comunes, además de ciertas preferencias en cuanto a dividendos.

La acción preferente en cuanto a dividendos, se traduce en que la acción recibe una tasa específica de las utilidades antes de que se reporte 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 decrete 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 recibirán 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, recibirá la parte que le 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.

Atendiendo su forma de pago.

Desde este punto de vista se clasifican en: liberadas y pagaderas.

Las acciones liberadas son las íntegramente suscritas y exhibidas, en tanto las pagaderas 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, recibiendo pagos parciales hasta cubrir su importe. Además siempre serán no minativas.

## C) FINANCIAMIENTO POR OBLIGACIONES

### 1. DEFINICION

Las obligaciones son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores (obligacionistas), en un crédito colectivo a cargo de una Sociedad Anónima (emisora).

### 2. CARACTERISTICAS

Como títulos de crédito que son, sus característici

cas están normadas en el Capítulo V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Este precepto legal establece que las obligaciones pueden ser:

En cuanto a sus tenedores: Nominativas o al Portador.

En cuanto a sus garantías: Hipotecarias o Quirografarias.

En cuanto a su redención: Convertibles en acciones o amortizables en uno o varios pagos.

También se desprende de la ley que en la relación entre la emisora y los obligacionistas, éstos tendrán como representante común una persona física o institución de crédito. Las obligaciones y facultades del representante común de los obligacionistas, como mandatario de éstos, están descritos en el Artículo 217 de la mencionada Ley. Sin embargo, el organismo con máximas facultades en representación de los obligacionistas, es la asamblea general de accionistas con facultades y características descritas en el Artículo 218 de la Ley, que incluyen la revocación y designación del Representante Común. Adicionalmente los obligacionistas pueden ejercitar individualmente ciertas acciones contenidas en el Artículo 233 de la mencionada Ley.

Una emisión de obligaciones adquiere validez le-

gal cuando el acta de la emisión quede inscrita en el Registro de Comercio del domicilio de la sociedad emisora, o en el Registro Público de la Propiedad correspondiente a la ubicación de los bienes en caso de que se constituya garantía hipotecaria. El acta de emisión es una declaración unilateral de voluntad de la emisora y de acuerdo al Artículo 213 de la Ley, deberá contener:

- a) Denominación, objeto y domicilio de la emisora.
- b) Importes del capital pagado activo y pasivo.
- c) Inserción del acta de la Asamblea General de Accionistas que haya autorizado la emisión.
- d) Inserción del balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, certificado por Contador Público.
- e) Inserción del Acta de la sesión del Consejo de Administración en que se designe la persona o personas que deben suscribir la emisión.
- f) El importe de la emisión con especificación de número y valor nominal de las obligaciones. (100.00 o sus múltiplos).
- g) Tipo de interés.
- h) Término para el pago de intereses y del capital y los plazos, condiciones y manera que se

rán autorizadas.

- i) Lugar de pago.
- j) Especificación en su caso, de las garantías especiales que se consignent para la emisión con los debidos requisitos legales para su constitución.
- k) Especificación del empleo que se dará a los fondos producto de la emisión.
- l) La designación del representante común de los obligacionistas y la aceptación de éste declarando que:
  - . Ha comprobado el valor del activo neto manifestado por la emisora.
  - . Ha comprobado la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda.
  - . Se constituye un depositario de los fondos producto de la emisión.

### 3. PROCESO DE EMISION DE OBLIGACIONES

Una vez que la empresa ha decidido explorar la emisión de obligaciones como una opción viable de financiamiento, requiere de dos tipos de apoyo:

- . El asesoramiento por parte de un experto en el Mercado de Dinero.
- . La colocación ya sea en firme o al máximo es-

fuerzo, por parte de una casa de bolsa.

El objeto de esto es encontrar un Banco - Casa de Bolsa que esté dispuesto a participar en la colocación de la emisión, si ésta reúne las características de monto, duración y tasa de interés aceptables.

Una vez que se ha llegado a un acuerdo en principio con el Banco - Casa de Bolsa, pueden iniciarse dos ramas de actividades simultáneamente. La primera se refiere a la preparación de proyecciones financieras de la emisora, que permiten medir el efecto de la emisión sobre la estructura financiera de la misma. Estas proyecciones permiten a la emisora y a la casa de bolsa negociar sobre bases objetivas las características de la emisión que mejor satisfagan las necesidades financieras de la emisora.

La negociación con el Banco - Casa de Bolsa es crucial para el costo de la emisión y para su exitosa colocación, por lo que es recomendable que la emisora se asocie con un banco con quien mantenga una relación diversificada o de varios años.

En la segunda rama de actividades se presentará la solicitud de autorización para emitir obligaciones a la Comisión Nacional de Valores, la cual generalmente solicita información adicional relativa a exportaciones,

análisis de pasivos proyectados, plan de colocación, etc.

Es pertinente aclarar aquí que la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito menciona en varios artículos la necesidad de un balance de la emisora "que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, certificado por Contador Público", y el anexo IX de la solicitud a la Comisión Nacional de Valores, indica que la antigüedad de los últimos estados financieros no debe ser mayor de seis meses respecto a la fecha de solicitud, debiendo estar dictaminado el último de ellos por un Contador Público independiente.

En cuanto se tiene la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, debe procederse a la protocolización y registro del acta de la emisión, de acuerdo al borrador presentado a dicha Comisión, y que detalla en forma precisa todo lo concerniente a las obligaciones.

El clausulado de esta acta contiene normalmente los siguientes capítulos:

- 1) De las obligaciones (número, valor, serie).
- 2) De la inversión de los fondos.
- 3) Del pago del principal y los accesorios (intereses, periodicidad, fechas de cobro, cupones).
- 4) De la amortización anticipada

- 5) De las limitaciones a la estructura financiera.
- 6) Del incumplimiento por parte de la emisora.
- 7) Del representante común de los obligacionistas.
- 8) De las asambleas de los obligacionistas y requisitos para concurrir Quórum.
- 9) Disposiciones generales.

Comparecen ante el notario el representante de la emisora y el representante común de los obligacionistas, perfeccionando tres contactos:

- . El contrato de colocación, con o sin toma en firme, entre la casa de bolsa y la emisora, en el que se estipula la comisión de la casa de bolsa al colocar.
- . El contrato con el representante común de los obligacionistas, en el que se pacten los honorarios y el mecanismo de intermediación en el pago de intereses, en los términos estipulados en el acta de emisión. Es importante hacer notar que de acuerdo a la Ley, la emisora debe entregar al representante común los fondos para el pago de intereses y principal.
- . El contrato que establece el mecanismo de pa-

go para comodidad de los obligacionistas. Es te es un mandato y desde luego no puede establecerse que su existencia sea un requisito, pero en la práctica dado el requerimiento legal en el párrafo anterior, resulta muy conveniente que la misma Institución de Crédito a la que pertenece el Departamento Fiduciario que actúa como representante común, sea la mandataria del pago.

De hecho, tanto éste como el contrato de representante común, pueden quedar en un solo documento.

Cumplido lo anterior, no queda más que titular la emisión; como esto es algo que puede llevar varias semanas y en general la colocación se efectúa poco tiempo después de la aprobación, es práctica común que se expidan Certificados provisionales.

#### 4. OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

Son títulos valores emitidos por sociedades anónimas (no crediticias) y están garantizados por hipoteca que se establece ante notario al pactar la emisión. La hipoteca es sobre los bienes inmuebles de la empresa emisora como edificios, terrenos, etc.

EMISOR:

Es la propia Sociedad Anónima (no crediticia) la que con objeto de captar recursos realiza las emisiones.

**GARANTIA:**

La constituyen todos los bienes inmuebles que se entregan en prenda en el momento de pactarse la emisión ante notario público.

**VALOR NOMINAL:**

100 y 1,000 o múltiplo de éste.

**INTERES BRUTO:**

Constante durante toda la vida de la emisión.

**LIQUIDACION O REDENCION:**

Se hace mediante amortizaciones que se determinan y programan desde el inicio de la emisión. Las amortizaciones pueden ser por sorteo, fijas o anticipadas.

**FORMA DE EMISION:**

En serie. Esto quiere decir que todos los valores correspondientes a la misma emisión y considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.

**TENENCIA:**

Generalmente al portador, es la forma más común, pero se pueden emitir nominativamente.

**VIDA:**

De 5 a 20 años generalmente, aunque puede ser menor.

**PAGO DE INTERESES:**

Se hace en forma semestral, periódica contra cupón.

**INSTRUMENTOS DE CAPTACION:**

Sociedades anónimas (no crediticias).

Este tipo de valores en el momento de su emisión, requieren de un representante común para los obligacionistas ante la empresa emisora. Este representante debe ser una Institución Bancaria o de Crédito.

**5. OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS**

Son títulos valores emitidos por sociedades anónimas (no crediticias), están garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa y respaldadas por los activos de la misma, sin hipotecar.

**EMISOR:**

Es la propia Sociedad Anónima (no crediticia), la que con objeto de captar recursos realiza las emisiones.

**GARANTIA:**

La constituyen todos los bienes y activos de la empresa sin hipotecar. Es decir, el propio prestigio de la firma de la garantía.

**VALOR NOMINAL:**

1,000 o múltiplo de éste.

**INTERES BRUTO:**

Constante durante la vida de la emisión o ajustable a la

tasa del mercado.

LIQUIDACION O REDENCION:

Se hace mediante amortizaciones que se determinan y programan desde el inicio de la emisión. Las amortizaciones pueden ser por sorteo, fijas o anticipadas.

FORMA DE EMISION:

En serie. Esto quiere decir que todos los valores correspondientes a la misma emisión y considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.

TENENCIA:

Generalmente al portador, es la forma más común, pero se pueden emitir nominativamente.

VIDA:

De 3 a 15 años generalmente.

PAGO DE INTERESES:

Se hace en forma semestral periódica contra cupón.

INSTRUMENTOS DE CAPTACION:

Sociedades Anónimas (no crediticias).

Este tipo de valores a la hora de su emisión requieren de un representante común para los obligacionistas ante la empresa emisora. Este representante es generalmente una Institución Bancaria.

## D) FINANCIAMIENTO POR VALORES DE RENTA FIJA

### 1. GENERALIDADES

Los valores 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 misma empresa.

El tenedor de un título de renta fija es un acreedor y no un propietario del título como en el caso del accionista. Ahora bien, podemos resumir los derechos de los tenedores de dichos valores como sigue:

- a) Derecho de recibir pago de intereses fijos en fecha determinada.
- b) Derecho al pago de capital en una fecha determinada.
- c) Preferencia en el pago en caso de liquidación o quiebra.
- d) 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 tendrá un rendimiento fijo, sacrificándose ciertos derechos, en

tanto que la renta variable absorbe mayores riesgos, pero goza de otros beneficios.

## 2. CEDULAS Y BONOS (TRANSICION)

La Ley de Instituciones de Crédito creó la cédula hipotecaria como una copia de la legislación alemana, dando con ello una nueva vida al mercado de valores. La característica de dicha cédula era que debía consignar el nombre del emisor, la ubicación y valor de la garantía (sólo inmuebles urbanos), el plazo de la emisión, el monto de la misma y el nombre de la unión de crédito que intervenía y garantizaba la recuperación del crédito.

Pronto se dio cuenta el inversionista de que la garantía era muy amplia y empezaron a cotizarse las cédulas en la Bolsa de Valores y llegaron a tener prima, pues no se emitían con rapidez. Llegaron a cotizarse hasta el 105% de su valor.

Cada emisora tenía que adquirir acciones de la Unión de Crédito para poder hacer una emisión de cédulas y esto encarecía la operación, por lo que las uniones de crédito fueron luego convertidas en Instituciones de Crédito Hipotecario.

Fue tanta la confianza que empezó a sentirse hacia estos valores, que fue posible la emisión de Bonos Hipotecarios con un manejo menos complejo que el de las

cédulas.

También, en esa época, aparecieron en el mercado los certificados de participación emitidos por Nacional Financiera, S. A., con pacto de recompra estampado en el texto en el momento que el comprador lo quisiera. Esto constituyó una competencia muy dura para los Bonos y las Cédulas, y naturalmente para los Bancos Hipotecarios, a quienes les estaba negado pactar la recompra a la vista y a la par gracias a la gran demanda de sus valores podrían hacerlo en cualquier momento. Este fue el origen de la circunstancia que priva hasta la fecha, de considerar cómo a la vista el bono y la cédula hipotecaria.

Además la reinversión mensual de los intereses y el servicio de guarda y administración gratuito de los valores fue acogido con beneplácito por todo el público y creció vigorosamente el monto de los valores en circulación y el número de clientes, sólo en Instituciones Hipotecarias se calculó que al 30 de junio de 1976 eran 725,000 inversionistas.

Para facilitar la labor de guarda de la gran cantidad de títulos, las Instituciones se acogieron a la facilidad que menciona la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito que faculta, mediante convenio expreso, a devolver los títulos de la misma especie y valor, pero no los

mismos títulos depositados.

Ante el éxito de este sistema, se creó el bono financiero, dotándolo de una mayor tasa de interés pero permitiendo el pago de los intereses trimestralmente, no mensualmente, como en el caso de los bonos y cédulas hipotecarias.

A partir de 1960 se empezó a pugnar por quitar a los bonos y cédulas la extrema liquidez de que gozaban y se crearon bonos especiales; luego, a base de mayores tasas de interés, se logró que los inversionistas convirtieran a plazo parte de la inversión, ya para mediados de 1976 los depósitos a plazos importaban cifras de consideración, en tanto que crecía el número de clientes a la vista por la enorme facilidad que presentaban éstos para la formación de pequeños capitales, por lo que se podía abrir una cuenta de valores y por el incremento a través de la inversión de los intereses.

Como se ve, estas proporciones habían venido corrigiéndose paulatinamente gracias a las mayores tasas de interés ofrecidas sobre los valores o depósitos a plazo y a la labor de convencimiento de las Instituciones.

A partir de 1978 empezaron a desaparecer los bonos hipotecarios, financieros y las cédulas hipotecarias.

Lo anterior debido a que, a raíz de las dificultades económicas y financieras que afloraron en 1976 y por la desconfianza en la moneda mexicana, la gente alarmista echó mano de sus ahorros donde quiera que se hallaran invertidos para convertirlos en dólares. Incluso en los meses de septiembre a noviembre de 1976, se estima que hubo retiros bancarios no sólo en bonos y cédulas por \$ 26,000 millones de pesos en la banca privada.

Por lo que los valores "a la vista" (bonos y cédulas), fueron extinguiéndose paulatinamente, siendo sustituidos por depósitos a plazo retirable en fechas predefinidas.

Las cédulas y los bonos, no obstante su inmediata liquidez, permitieron el desarrollo de la industria en general mediante créditos a largo plazo.

### 3. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA

Son títulos valores emitidos directamente por sociedades fiduciarias mediante fideicomiso irrevocable para determinado objeto o proyecto. Estos valores representan un derecho sobre los frutos o rendimientos de las inversiones del fideicomiso. El rendimiento o interés es fijo. La garantía está representada por las inversiones o bienes del propio fideicomiso.

EMISOR:

Un Fiduciario mediante el establecimiento de un fideicomiso y a solicitud de un Fideicomitente.

**GARANTIA:**

La constituyen las inversiones bienes y derechos del fideicomiso.

**VALOR NOMINAL:**

100 o múltiplo de éste.

**INTERES BRUTO:**

Constante durante la vida del fideicomiso.

**LIQUIDACION O REDENCION:**

Se hace mediante amortizaciones que se determinan y programan desde el inicio de la emisión. Las amortizaciones pueden ser por sorteo, fijas o anticipadas.

**FORMA DE EMISION:**

En serie. Esto quiere decir que todos los valores correspondientes a la misma emisión y considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.

**TENENCIA:**

La forma más común es al portador, pero se pueden emitir nominativamente.

**VIDA:**

La duración del fideicomiso.

**PAGO DE INTERESES:**

Se hacen en forma trimestral, contra cupón.

**INSTRUMENTOS DE CAPTACION:**

De personas físicas o morales que desean captar recursos para un proyecto determinado y a las cuales se les denomina fideicomitentes dentro del contrato de fideicomiso.

**4. INVERSIONES A PLAZO FIJO**

Son depósitos a un plazo determinado, que representan otra fuente de captación de recursos para las sociedades hipotecarias y sociedades financieras. Estos depósitos se pueden documentar de diversas formas, dependiendo esto del plazo y de la emisora. La garantía está formada por los activos de la sociedad emisora.

**EMISOR:**

Sociedades Financieras e Hipotecarias.

**GARANTIA:**

Los activos de las Instituciones emisoras.

**VALOR NOMINAL:**

Variable.

**INTERES BRUTO:**

Constante, durante el plazo de vigencia.

**LIQUIDACION O REDENCION:**

Al vencimiento, fecha fija.

**FORMA DE EMISION:**

No en serie. (Puede ser progresiva).

**TENENCIA:**

Nominativa.

**VIDA:**

Variable y predeterminada.

**PAGO DE INTERESES:**

Periódico en forma mensual.

**INSTRUMENTOS DE CAPTACION:**

De Sociedades Financieras e Hipotecarias.

**ALGUNAS FORMAS DE DOCUMENTACION SON:**

- 1) Certificados de Depósito a Plazo Fijo.
- 2) Pagarés.
- 3) Certificados Financieros.
5. CERTIFICADOS DE TESORERIA

Son títulos valores emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda sin interés. El rendimiento depende del diferencial entre el precio de compra que es bajo par y el precio de redención que es su valor nominal.

**EMISOR:**

El Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

**GARANTIA:**

La constituye el crédito del Gobierno Federal.

**VALOR NOMINAL:**

\$ 10,000.00 o múltiplo de éste.

**INTERES:**

No tiene y el rendimiento está dado por el diferencial entre su precio de compra bajo par y su valor de redención o su precio de venta.

**LIQUIDACION O REDENCION:**

Se redimen en una sola amortización al fin de la vida que actualmente es de tres meses.

**FORMA DE EMISION:**

En serie. Esto quiere decir que todos los valores correspondientes a la misma emisión y considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.

**TENENCIA:**

Son títulos al portador.

**VIDA:**

Actualmente es de tres meses, sin embargo pueden llegar a ser hasta de un año.

**INSTRUMENTOS DE CAPTACION:**

Del Gobierno Federal.

**Ventajas de los CETES.**

Los certificados de Tesorería, como ya dijimos, son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una su-

ma fija de dinero en fecha determinada. El valor mínimo de cada uno debe de ser de \$ 5,000.00 o múltiplos de esta cantidad, en tanto que su plazo máximo es de un año. No contiene estipulación sobre pago de intereses, pero la Secretaría de Hacienda y Crédito Público está facultada para colocarlos bajo par. No hay restricción en cuanto a las personas físicas o morales que puedan adquirir los certificados.

En las operaciones que se efectúan en el mercado de valores, los agentes actúan casi siempre como corredores y obtienen su remuneración por medio de comisiones que cargan tanto a compradores como a vendedores.

Los agentes deben realizar precisamente en bolsa todas sus operaciones si se trata de títulos inscritos en esa institución.

Por el contrario, en los países en donde hay mercado desarrollado para títulos semejantes a los Certificados de Tesorería, los intermediarios suelen hacer sus operaciones con esos valores por cuenta propia y derivan su utilidad de los diferenciales entre esos precios.

Ahora bien, uno de los problemas más importantes que se plantearon al diseñar la estructura del mercado de certificados, fue el de seleccionar la fórmula de operación más apropiada para estos títulos.

El sistema adoptado consiste en efectuar las transacciones entre los intermediarios y su clientela fuera de bolsa, lo cual permite manejar fácilmente un gran número de ellas, y en realizar las operaciones integrantes de esa institución, a fin de que la situación del mercado se refleje claramente en las cotizaciones y hechos que se van produciendo en el piso de remates y que oportunamente se hacen del conocimiento público a través de canales bien establecidos.

Se ha dispuesto que los agentes operen por cuenta propia y se está procurando que hagan en todo tiempo cotizaciones de compra y de venta para que el mercado tenga la máxima liquidez posible. Se pretende lograr que el titular de un certificado, al desear venderlo, no tenga que coincidir con un inversionista dispuesto a adquirirlo para que la operación se realice, sino que haya comerciantes que actúen permanentemente -las casas de bolsa- y estén dispuestos a formar un inventario de certificados o a desprenderse de ellos, según les demanden los titulos.

## 6. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION

### "PETROBONOS"

Son titulos valores emitidos por Nacional Financiera como sociedad fiduciaria mediante fideicomiso irre

vocable constituido entre el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Nafinsa. 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.

GARANTIA:

Los derechos derivados de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con Petróleos Mexicanos.

VALOR NOMINAL:

\$ 1,000.00 o múltiplo de éste.

INTERES BRUTO:

En la emisión 1977, el rendimiento mínimo garantizado del petrobono fue del 7% 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.

LIQUIDACION O REDENCION:

En una sola amortización al término de los tres años, que es la vida del petrobono. La emisión 1977 se liquidó el 29 de abril de 1980, la emisión 1978 se redimió el

29 de abril de 1981, la emisión 1979-1 se amortizará el 22 de agosto de 1982 y la última emisión se liquidará el día 22 de noviembre de 1982.

**FORMA DE EMISION:**

Unica otorgando los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.

**TENENCIA:**

Son títulos al portador.

**VIDA:**

Tres años que es la duración del fideicomiso.

**PAGO DE INTERESES:**

Se hacen en forma trimestral.

**INSTRUMENTO DE CAPTACION:**

Del Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que es la fideicomitente.

**7. PAPEL COMERCIAL**

**Definición.**

Se denomina "Papel Comercial" a los pagarés a corto plazo que se emiten en serie o en masa, sin garantía específica sobre algún bien, los cuales están sujetos a lineamientos y circulares de las autoridades monetarias y del Mercado de Valores, así como de las prácticas bursátiles.

**Características.**

El "Papel Comercial" puede ser emitido por las empresas que tengan sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, previa solicitud en ambas partes con un mínimo de cinco días hábiles a la fecha de su colocación.

El monto de la emisión será autorizado a la empresa exclusivamente por la Comisión Nacional de Valores en base a los lineamientos de la autoridad hacendaria y monetaria y de acuerdo a las características económicas que se juzguen convenientes. Las autorizaciones serán sobre montos anuales, sin que éstos puedan ser excedidos por sus emisores; los límites iniciales están entre 50 y 100 millones de pesos para cada emisor o solicitud. Los montos podrán ser renovados subsecuentemente y serán revocables en todo tiempo, cuando la empresa no cumpla con su obligación de proporcionar información a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.

La empresa emisora del Papel Comercial podrá disponer del monto autorizado mediante un convenio de colocación pública a través de una casa de bolsa, determinando ambas partes la tasa de interés en descuento.

La Comisión Nacional de Valores está facultada para vetar dicha tasa, conforme a los lineamientos genera-

les observados en el mercado y a las políticas bancarias y monetarias. La empresa emisora podrá disponer del monto autorizado a través de emisiones parciales, sin que éstas sobrepasen el límite de un año en su conjunto.

Las emisiones tendrán un plazo de vencimiento máximo de 91 días, debiendo ser la fecha un día hábil.

Las empresas emisoras no podrán utilizar los recursos obtenidos con la emisión de Papel Comercial para el pago de pasivos en divisas extranjeras.

La emisión del Papel Comercial estará representada por pagarés numerados progresivamente. El beneficiario será la casa o casas de bolsa con las que la empresa emisora haya celebrado el convenio de colocación. Estas endosarán en blanco los pagarés sin su responsabilidad y los depositarán en el Instituto Nacional para el Depósito de Valores.

El mínimo valor nominal del Papel Comercial es de \$ 100,000.00 (Cien mil pesos 00/100 M.N.), cuando estos papeles sean colocados tendrán una tasa de descuento, es decir, se negociarán bajo par.

La tasa de descuento estará en función directa a la otorgada por la última emisión colocada de Certificados de Tesorería de la Federación (CETES), y cuando sean rescatados por sus emisores de acuerdo a la fecha de ven

cimiento, serán pagados a su valor nominal.

## CAPITULO IV

### INVERSION EN EL MERCADO BURSATIL

#### A) DEFINICION

Al concepto de Inversión se le han dado diferentes significados, dependiendo de la ciencia o técnica que la estudia. Así, desde el punto de vista de la economía, a la inversión se le considera como un aumento neto de capital, es decir, sólo hay inversión neta cuando se crea un nuevo capital real.

Dentro de la administración financiera, autores como Robert Johnson, G. C. Philippatos y A. J. Merret entre otros, coinciden en términos generales, en afirmar que una inversión consiste en proponer una satisfacción futura, es decir, es la aplicación de los recursos de un individuo o una empresa a una tarea, con la expectativa de obtener beneficios en el transcurso del tiempo. Como se puede observar, no toda inversión considerada como tal por la teoría financiera, lo es desde el punto de vista económico, ya que bajo este enfoque serán consideradas muchas de ellas como simples transferencias.

Partiendo del concepto general de inversión, una inversión de capital se define concretamente como el desembolso de efectivo, cuyos beneficios se espera den fru

to a más de un año.

La inversión de capital consistirá en el desemboloso de efectivo en un momento dado, con la esperanza de obtener un beneficio "X" en un plazo determinado. Este plazo estará en relación directa con el tipo de inversionista de que se trate, pero que de ninguna manera, como más adelante se verá, deberá ser (en cuanto a valores de renta variable se refiere) menor de un año.

En la inversión en bolsa se pueden apreciar las siguientes características generales:

- 1) No hay rendimiento fijo, seguro sobre la inversión (en cuanto a renta variable se refiere).
- 2) No existe un plazo determinado a que se tenga que sujetar la inversión, el plazo en cierta manera lo fija el inversor según a él convenga.
- 3) Facilidad de liquidez, es decir, los valores registrados en bolsa son de fácil conversión.
- 4) Flexibilidad de inversión, ya que en Bolsa se presentan diversas alternativas de inversión, aún dentro de los mismos valores de renta variable y renta fija.

## B) PLANEACION DE LA INVERSION

En términos generales, diremos que la planeación consiste en fijar los cursos concretos de acción que han de seguirse para lograr la realización del objetivo que se haya propuesto.

En la inversión en bolsa, la planeación deberá considerarse bajo los siguientes aspectos o elementos:

### a) Conocimiento Previo del Mercado

Cuando una persona piensa invertir dinero en cualquier negocio, lo mínimo que se le puede pedir antes de hacerlo, es que posea o tenga un conocimiento, al menos general, de aquello en lo que va a invertir. En el caso específico de inversión en bolsa, deberá tener un conocimiento general del Mercado, de las acciones que se cotizan, de las noticias que del Mercado mismo se publican, etc., de tal manera que este conocimiento general se convierta en elemento de juicio para estar en posición de tomar decisiones respecto de la inversión en bolsa. Es pues aconsejable e indispensable para toda aquella persona que quiere invertir en bolsa, que estudie y conozca al Mercado accionario al menos de manera general.

b) Selección de la Casa o Agente de Bolsa

Anteriormente se había comentado que las Casas de Bolsa son intermediarios en la inversión, porque son los autorizados para poner en contacto al oferente con el demandante y por otro lado, fungen como asesores directos del inversionista, ya que son los profesionales en la materia.

Comentábamos en el punto anterior, que el inversionista debe tener al menos un conocimiento general del Mercado Bursátil, ya que el que debe tener un conocimiento profundo de éste, debe ser la Casa de Bolsa, de donde se desprende que el estar bien asesorado por tal o cual Casa de Bolsa es un elemento importante en el éxito de la inversión en bolsa.

Dentro de los criterios que deberán seguirse en la selección de la Casa de Bolsa, deberán estar incluidos al menos:

- 1) La ética profesional que la Casa haya mostrado con anteriores clientes.
- 2) La capacidad técnica que ésta haya mostrado a través de los diferentes análisis y estudios que del Mercado haya hecho.

- 3) El buen servicio que ésta tenga con los clientes en lo que se refiere a tenerlos bien informados oportuna y eficientemente de las noticias bursátiles más sobresalientes.
- 4) El respaldo económico y administrativo que la misma Casa de Bolsa tenga.

c) Determinar el Capital a Invertir

Este es un elemento importante en la inversión en bolsa, ya que dependiendo del monto que es té involucrado en la inversión, será el riesgo que se esté dispuesto a correr en ella.

Si la cantidad es relativamente pequeña, quizá se esté dispuesto a correr el máximo riesgo, ya que no se podrá diversificar la inversión, debido a que el monto del capital no lo permitiría, es decir, el monto del capital in volucrado determinará la flexibilidad que en un momento dado pueda tener la inversión. Si el monto es elevado, permitirá mayor diversificación, disminuyendo al mismo tiempo el riesgo que la inversión pudiera tener, que si sólo se invirtiera en una o dos alternativas de varias que pudiera haber.

d) Determinar el Objetivo de la Inversión

Toda inversión persigue un objetivo que de manera general, puede decirse es el rendimiento o beneficio de la inversión.

e) Formación de un Portafolio de Inversión

Una de las características esenciales en las cuales está fundamentada la minimización del riesgo, es la "diversificación". La diversificación en bolsa, consiste en invertir en varias opciones, ya sean de renta variable o fija.

La diversificación en bolsa lleva consigo la formación de un portafolio de inversión que incluirá diferentes tipos de valores, los cuales podrían ir cambiando según se considere conveniente.

c) CLASIFICACION DE LA INVERSION

Se dice que en bolsa hay tres tipos de la inversión a saber:

Inversión de Rendimiento

Se define como una inversión de rendimiento, aquella en que el inversionista espera una utilidad aceptable mediante la combinación adecuada de la seguridad,

rendimiento y liquidez.

Este tipo de inversión se caracteriza por pocas exposiciones al riesgo. El inversionista en este tipo de inversión estará muy alerta de que al comprar un valor, las probabilidades de pérdida sean reducidas o sea, que busca seguridad. Normalmente tratará de comprar acciones en las que se sabe tenderán a mantener fluctuaciones de poco monto y la pérdida o ganancia que pudieran presentarse con motivo de los cambios en las cotizaciones normalmente es menor, y por lo general está acorde con las expectativas de rendimiento.

#### Inversión de Rendimiento y Crecimiento

En este tipo de inversión se está también atento a los factores de seguridad, liquidez y rendimiento. Sin embargo, el inversionista prefiere arriesgar un poco más el factor seguridad a cambio de la expectativa de un mayor crecimiento en las acciones, es decir, que prefiere aquellas acciones que tienen mayor fluctuación en sus precios que naturalmente pudieran ser a la alza o a la baja.

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 crecimientos sanos y con reconocida y sólida base financiera.

Es importante mencionar que en este tipo de inversión, el riesgo es mayor, ya que se está optando por acciones que supuestamente deben ir aumentando su precio, pero sin embargo, en vez de aumentarlos por motivos inherentes al Mercado, podrían bajarlo.

#### Inversión Especulativa

Dado que este tema es objeto de estudio en el siguiente inciso, sólo diremos que en la inversión especulativa, los elementos de seguridad y rendimiento están totalmente relegados. No hay ninguna seguridad en este tipo de inversión, como puede ser que se obtenga una ganancia rápida, como puede que se tenga una pérdida en el mismo lapso.

#### D) LA ESPECULACION EN BOLSA

En términos generales, diremos que la especulación consiste "en prever las probabilidades de beneficios para realizarlos y las de pérdidas para evitarlas".

Dos son los tipos característicos que existen de especulación en el Mercado bursátil; la especulación al

alza y la especulación a la baja. Tiene lugar la especuación al alza, cuando se espera que los valores suban de cotizaciones y consiste en comprar antes de que suban, vendiendo posteriormente cuando se haya producido, lucrándose con la diferencia de cambios existente entre ambos momentos.

Por el contrario, la especulación a la baja, supone vender valores que se tienen en un determinado momento para comprarlos posteriormente cuando sus cotizaciones haya descendido. El objeto de esta operación, consiste en recuperar los títulos, obteniendo una diferencia en metálico que es el fruto de la especulación.

Referente a 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.

En vista de lo anterior, puede decirse que el especulador busca en la bolsa un lucro, mientras que el inversionista un rendimiento, ya que si bien es verdad que la especulación es algo que se da en bolsa, no es su esencia misma.

Al hablar sobre el concepto de inversión en bolsa, se mencionó que una de las características que ésta debe tener para considerarse como tal, debería ser el

tiempo. Se mencionó que en bolsa, la inversión a menos de un año, no podría considerarse como tal, ya que para poder tener rendimientos en bolsa, hay que darles tiempo a las acciones a que éstas se consoliden y adquieran su valor real de mercado en base a los resultados que presentan; que aunque son de manera trimestral en forma anticipada, no son sino los anuales los que adquieren el carácter de definitivos.

Las inversiones suponen en general, la idea del transcurso de un periodo largo de tiempo antes de que concluya la transacción; las especulaciones no exigen este requisito.

#### E) RIESGO EN LA INVERSION

Teóricamente, la decisión de inversión de capital puede tomarse bajo tres condiciones distintas: certeza, incertidumbre y riesgo.

Las condiciones de certeza están caracterizadas por una completa información respecto a cada curso alternativo de acción y conocimiento de que cada alternativa tiene un único resultado.

En las condiciones de riesgo, aún cuando se tiene conocimiento de las alternativas de acción, no se tiene

un conocimiento pleno ni único de los resultados que deberían tener dichas alternativas; porque el conocimiento que se tiene de ellas, ha sido obtenido sobre las bases de obtener inferencias de procedimientos estadísticos y subjetivos.

La incertidumbre se presenta cuando estamos ante un proyecto único, no conocido.

Para los efectos de este estudio, equipararemos el riesgo con la incertidumbre, porque de hecho ambos casos están caracterizados por un conocimiento imperfecto respecto a cada alternativa y la expectativa de que cada una de ellas tiene uno o más posibles resultados.

Dicho lo anterior, definiremos el riesgo para los efectos que nos corresponden "como la incertidumbre que existe de alcanzar el resultado esperado en una decisión de alternativa de inversión".

En forma general, diremos que los tres elementos fundamentales de la incertidumbre involucrada en decisiones de inversión son:

- a) La incertidumbre relativa a la impredecibilidad de los parámetros económicos.
- b) La incertidumbre relacionada con los desarrollos políticos nacionales e internacionales.
- c) La incertidumbre relativa a la percepción por

parte del decisor del medio ambiente y de sus efectos.

F) INCENTIVOS FISCALES

Fomento a la Inversión de personas físicas a través del Mercado de Valores.

El 16 de febrero de 1981 se publicó en el Diario Oficial de la Federación, un acuerdo emitido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en virtud del cual se conceden estímulos fiscales a quienes efectúan determinadas inversiones.

a) Beneficiarios

Las personas físicas de nacionalidad mexicana que inviertan en acciones de Sociedades Mexicanas de Inversión.

b) Estímulos Fiscales que se otorgan.

Se otorgará un Certificado de Promoción Fiscal (Ceprofi) equivalente al 15% de las inversiones que se hagan no mayores de \$ 100,000 pesos anuales para cada inversionista, aun cuando haya invertido más de \$ 100,000 pesos.

c) Características del Ceprofi.

El monto del Ceprofi no formará parte de la utilidad fiscal del inversionista para efec-

tos del impuesto sobre la renta.

Los beneficios del Ceprofi no podrán ejercer la opción de la "transferencia fiscal" que permita la Ley del Impuesto sobre la Renta. El crédito de impuestos que se otorga a través del Ceprofi podrá hacerse efectivo en un término de cinco años, ya sea a través de la compensación contra un impuesto a pagar o mediante solicitud de devolución.

d) Requisitos.

Para tener derecho al Ceprofi, deberán reunirse los siguientes requisitos:

- 1) Las inversiones en acciones y sus rendimientos se mantendrán por lo menos por un periodo de dos años.
- 2) Las inversiones deben hacerse en una sola sociedad de inversión.
- 3) La solicitud para el otorgamiento del Ceprofi deben hacerla las sociedades de inversión.

Ahora bien, con base en el acuerdo publicado en el Diario Oficial del 16 de febrero de 1981, la Comisión de Valores expidió el 5 de marzo de 1981, reglas de carácter general respecto a la obtención de estímulos fis-

cales para fomentar la inversión de personas físicas a través del Mercado Mexicano de Valores, que entraron en vigor a partir del 10 de marzo de 1981.

A continuación se exponen en forma resumida:

1. Los agentes de valores, personas morales, podrán manejar las aportaciones que les entreguen las personas físicas de nacionalidad mexicana, en cuentas individuales de valores en administración, o bien en cuentas mancomunadas; estas últimas reglamentadas en el punto 10.
2. La entrega de las aportaciones deberá documentarse con el contrato aprobado por este Organismo, y sólo podrán ser invertidas en valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores.
3. Para el manejo contable de las cantidades que recaben por este concepto, los agentes de valores deberán abrir una cuenta especial que identifique de manera inequívoca estas operaciones, ajustándose a las cuentas que para el efecto establezca, con carácter general, la Comisión.
4. Los rendimientos de valores adquiridos con la aportación original, deberán reinvertirse en

la adquisición de más valores (de los autorizados por la Comisión y abonarse en la cuenta especial).

5. En ningún caso podrá constituirse garantía sobre los valores integrantes de las cuentas antes mencionadas.
6. Los agentes de valores únicamente tendrán que entregar al inversionista (persona física que adquiere el Ceprofi) sus valores, en los siguientes supuestos:
  - a) Al cumplirse el plazo de cuando menos dos años.
  - b) Cuando sea notificada por escrito, la negativa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para otorgar el Certificado de Promoción Fiscal (Ceprofi).
7. La composición de la cartera de las cuentas especiales sólo podrá modificarse previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.
8. Los agentes de valores cobrarán a sus clientes por este servicio, las remuneraciones que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
9. Los agentes de valores, únicamente tendrán

que entregar al inversionista (persona física que adquiere el Ceprofi), un estado de cuenta al año, proporcionándolo dentro de los primeros quince días de enero, o bien, en el caso de que se modifique su cartera o los títulos que la integran produzcan rendimientos, dentro de los primeros quince días del mes siguiente.

10. Los agentes de valores podrán constituir mensualmente cuentas de valores en administración de las que sean titulares varias personas, siempre y cuando cumplan con las siguientes normas:
  - a) Tener solicitudes de aportación por un monto no menor de 10 millones de pesos y poderlo demostrar.
  - b) Recabar físicamente el total de las aportaciones dentro de los primeros diez días naturales del mes correspondiente y documentar la operación con el contrato aprobado por la Comisión.
  - c) Invertir las aportaciones en Certificados de Tesorería, durante veinte días hábiles como máximo contados a partir de la firma

del contrato.

- d) Transcurrido este plazo, con el producto de la venta de los Certificados de la Tesorería, deduciendo el rendimiento que se rá devuelto al inversionista, comprará va lores de los autorizados por la Comisión Nacional de Valores para este efecto, siempre y cuando no haya recibido notificación por escrito de la negativa por par te de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para otorgar el Ceprofi.
- e) Informar a la Comisión sobre la constitución de cada una de estas cuentas y su mo vimiento mensual; asimismo, publicar mensualmente en uno de los diarios de mayor circulación de su domicilio, un estado que refleje la composición de la cuenta y en forma genérica, el porcentaje en que cada inversionista sea copropietario de los valores y rendimientos que la integren.
- f) En la composición de las carteras no podrá existir más del 10% de los recursos totales invertido en una misma empresa, a

menos que sea una sociedad de inversión, en cuyo caso podrá llegar al 20%. Asimismo, estas inversiones no podrán ser superiores al 30% de las acciones representativas del capital de las emisiones de que se trate.

## CAPITULO V

## MODELOS DE ANALISIS FINANCIERO BURSATIL

## A) CONCEPTO

Como ya anteriormente se había señalado, la inversión de capital en valores de renta variable en bolsa, tiene características muy particulares dentro de las cuales la más significativa o más importante es la de no tener la seguridad de un rendimiento fijo, ya que éste está sujeto a una serie de variantes, dentro de las cuales la más importante es la marcha financiera del negocio.

Aun cuando el rendimiento de una acción está íntimamente relacionado al aspecto financiero de la empresa, éste no es el único que sirve para determinar el precio que una acción puede tener, cuando ésta está cotizada en bolsa, es decir, las acciones cotizadas en bolsa están también influidas por elementos que aun siendo algunos de ellos subjetivos, actúan de una manera objetiva para determinar en un momento dado el precio de la acción.

Habíamos mencionado que al Mercado de Valores concurren oferentes y demandantes, y tanto unos como los otros, tienen puntos de vista diferentes sobre la mercancía que van a vender o comprar, que en este caso son las

acciones, de ahí que existan elementos subjetivos que inciden en el precio de las acciones.

De lo anterior, se desprende la importancia de contar con un análisis que sirva de modelo para el estudio de las diferentes variantes que inciden en la determinación del precio de una acción en el mercado.

Antes de entrar a ver las principales herramientas con que debe contar este modelo de análisis bursátil, resulta conveniente tratar de enmarcar lo que por análisis bursátil se refiere o se entiende. Sin ser la intención de dar propiamente una definición, sino únicamente con el propósito de visualizar este campo, diremos en un sentido amplio que el análisis bursátil comprende el estudio de todos los elementos que inciden o pueden incidir en los precios de las acciones en el Mercado de Renta Variable con el fin de evaluar su posición actual y futura.

Para tener un panorama general sobre el análisis bursátil, estudiaremos lo que se entiende por Valor de Mercado y Valor Técnico de una acción.

## B) VALOR DE MERCADO

El valor de mercado, como ya se había dicho anteriormente, es el resultado de la apreciación subjetiva

por parte de los accionistas e inversionistas sobre:

- a) Situación y perspectivas de la empresa
- b) El Mercado de la acción.
- c) Situación económica, financiera y política en general
- d) Circunstancialmente, situaciones casuales de oferta y demanda urgentes.

Una de las características de este valor de Mercado es su dinámica, es decir, que está sujeto a continuas fluctuaciones en el tiempo. Dichos cambios en los niveles de cotizaciones, están en función principalmente de los siguientes factores:

1. Ganancias y/o Dividendos de las Empresas.-

Estos renglones, enfocados sobre todo a las utilidades, mantienen una pauta de comportamiento, ya sea a la alza o a la baja, según la evolución de la economía, existiendo una correlación con los movimientos cíclicos de ésta.

2. Liquidez General de la Economía.-

Expresa la relación ente la demanda y oferta de capital, dicha situación de liquidez está determinada por diversidad de elementos entre los que destacan: gasto público, medio circulante, aspecto legislativo, tasas de interés, etc.

### 3. Confianza General en el Mercado.-

Por lo que toca a este factor, la característica la imprime el clima psicológico que priva en el medio inversionista, por ejemplo: los movimientos de los precios en el Mercado suelen generar un proceso acumulativo, esto es, hay gente que compra porque el Mercado se encuentra en un periodo de alza. El hecho de que cierto número de personas ganen dinero en bolsa, lleva a otros a imitarlos. Por lo general, este proceso toma un cariz de progresión geométrica. Lo mismo acontece cuando se trata de un movimiento a la baja.

### 4. Inversiones Extranjeras.-

No cabe duda que las inversiones extranjeras juegan un papel importante y su determinación dado por múltiples factores siendo la estabilidad política y monetaria, los que tienen el peso significativo.

### C) VALOR TECNICO

Contra el Valor de Mercado se opone un valor denominado Valor Técnico, mismo que se refiere al precio que la acción debería de tener en un momento dado de acuerdo a criterios objetivos. Esto aduce que la acción tiene un valor en sí, absoluto, y las formas de medirlo son maneras de aproximarnos a él.

Los principales criterios para medir el valor técnico de una acción, son los siguientes:

1. Criterio o Método estático o con énfasis en activos.-

Este criterio dice: que toda acción vale por los bienes que posee, por consiguiente, los valores que toma en cuenta son: el valor de la empresa y el valor de la liquidación.

2. Criterio o Método dinámico o con énfasis en capitalización de utilidades.-

Este criterio está basado en la evolución futura de la sociedad y nos dice que la acción depende de lo que la sociedad ganará en el futuro.

Los pasos a seguir para la valorización de una acción son:

- . Estimación de las utilidades: Una de las herramientas que se emplean, consiste en la elaboración de proyecciones de ventas y utilidades.
- . Estudio de la rentabilidad de nuevas inversiones y/o medidas de carácter organizacional.
- . Proyección de la demanda y de los precios de los productos que fabrica la empresa, en el caso de ramas industriales.

- . Estudio de la posición competitiva de la empresa y de los planes de expansión de empresas competidoras.
3. Criterio o Método con énfasis en la distribución de dividendos.-

Este criterio toma como dato más relevante los flujos de efectivo que lleva consigo este tipo de operación o valorización. Se fundamenta en el hecho de que el valor de mercado en cualquier momento es en cierto modo un reflejo del valor presente de todos los dividendos futuros a perpetuidad.

4. Criterio o Método con énfasis en el valor del mercado.-

Este último criterio parte de la base de que el valor de mercado refleja ya la evaluación que se ha hecho de los anteriores criterios y que por tanto, estudiando el comportamiento de las cotizaciones en el pasado, se puede terminar su evaluación futura. La composición de gráficas, la instrumentación de modelos probabilísticos y modelos con base en técnicas de simulación, entre otros, constituyen los principales elementos de juicio en la evaluación del Mercado de Valores en su conjunto, como de papeles en particular.

#### D) ELEMENTOS DE ANALISIS BURSATIL

Hasta aquí, hemos visto en forma general la plata forma sobre la cual se sustenta el análisis bursátil de una acción.

El análisis bursátil se hace fundamentalmente con el objeto de tomar decisiones de inversión en acciones, ya sea de comprar, vender o retener.

Para decidir si es conveniente o no, comprar o vender acciones de tal o cual compañía, es fundamental estudiar a ésta, siendo los elementos mínimos del análisis bursátil de una empresa, los siguientes:

- 1) Historia Mercantil.
- 2) Productos y Mercados.
- 3) Finanzas.
- 4) Proyectos.
- 5) Administración.
- 6) Entorno Social, Político, Económico y Fiscal.
- 7) Datos Bursátiles.

El desarrollo de cada uno de los elementos anteriores deberá hacerse sobre la base de cuestionarse dichos elementos para ir de esa manera encontrando la configuración o perfil de la empresa sujeta a análisis.

##### 1. Historia Mercantil.

En cuanto al contorno de la Historia Mercan-

til de la empresa, deberán estudiarse los puntos siguientes:

- a) Fecha de la constitución de la empresa.
  - b) Objeto Social.
  - c) Evolución Social del objeto Social.
  - d) Cuándo y cómo surge una gran empresa.
  - e) Cómo son sus instalaciones, plantas, fábricas, tiendas, bodegas, restaurantes, sucursales, etc.
  - f) Obtención de información general sobre tipo de maquinaria y equipo.
  - g) Construcciones en proceso.
  - h) Estudio de los problemas generales de producción y abasto de materias primas.
  - i) Relaciones laborales: si existen contratos colectivos de trabajo.
2. Productos y Mercado.

Al hacer el estudio de este punto, deberá considerarse principalmente:

- a) Los productos que se venden o servicios que se proporcionan.
- b) Usuarios de los productos.
- c) Principales competidores.
- d) Control oficial de precios de venta.

### 3. Finanzas

El estudio de este elemento deberá estar enfocado a los siguientes puntos:

a) Estudio y análisis de los estados financieros dictaminados (balance, resultados, cambio en la situación financiera) por lo menos de los dos últimos años. Considerando sobre todo:

- . Ventas.
- . Utilidad Bruta.
- . Utilidad antes de Impuestos.
- . Utilidad Neta.
- . Utilidad por acción (especificar número de acciones).
- . Determinación de conceptos extraordinarios en costos, gastos e ingresos.

En cuanto al estado de posición financiera, analizar los conceptos que integran el activo, inversiones permanentes, así como normas o reglas para su valuación.

En cuanto al pasivo, debe considerarse sobre todo la posición en monedas extranjeras y contingencias.

b) Análisis Financiero.- Deben utilizarse todas las herramientas necesarias para tener una vi

visión clara sobre:

- . Liquidez (inmediata y mediata).
- . Apalancamiento.
- . Rentabilidad.
- . Rotaciones.
- . Tendencias de Ventas y Utilidad.

c) Aspecto Fiscal.- El estudio del aspecto fiscal de una empresa debe enfocarse principalmente sobre:

- . Cedis.
- . Regulación Fiscal Especial.
- . Ceprofis.
- . Subsidios.

#### 4. Proyectos.

El estudio de este elemento nos debe dar una visión general sobre los proyectos de la empresa en cuanto a:

- . Su finalidad.
- . Monto.
- . Fechas de Arranque.
- . Posible impacto de los resultados.

#### 5. Administración.

Este estudio debe hacerse en la forma que nos permita conocer:

Las personas que formen el Consejo de Administración con que cuenta la compañía (conservadora, agresiva, técnicamente capaz, buena, excelente, etc.).

#### 6. Entorno Social, Político, Económico y Fiscal.

El objetivo del estudio de este elemento estará dirigido a reunir cierta información sobre el sector al que pertenece la empresa, para evaluar de esta manera trayectoria y perspectivas, así como información que permita evaluar los cambios políticos del país, exposición a futuras reglamentaciones fiscales, etc.

#### 7. Datos Bursátiles.

El estudio de este elemento nos debe arrojar información sobre los siguientes puntos:

- a) Fecha de Inscripción en Bolsa.
- b) Por ciento de acciones colocado en Bolsa.
- c) Ofertas públicas de acciones posteriores a la primera colocación.
- d) Número de acciones que integran el Capital Social actual.
- e) Valor Nominal de las acciones.
- f) Valor Contable por acción.
- g) Precio más bajo y más alto en los últimos doce meses.
- h) Ultimo Hecho (precio) registrado.

- i) Dividendos otorgados por lo menos los últimos tres años, a este respecto deberá observarse:
- . Porcentaje decretado sobre el Capital Social.
  - . Porcentaje decretado sobre Utilidad Neta.
  - . Cantidad específica por acción.
  - . Dividendos en acciones por capitalización de utilidades.
  - . Dividendos en efectivo aplicados a aumentos de Capital.
- j) Importe operado de acciones por los tres últimos años.

Hasta aquí se han visto los principales elementos que deben tomarse en cuenta para estudiar una empresa, de tal manera que nos permita conocerla a profundidad y consecuentemente se cuente con los elementos de criterio suficientes para saber si nos encontramos ante una empresa sólida o no, en sus diferentes elementos de estudio. Sin embargo, dada la complejidad del Mercado, este estudio en un momento dado puede resultar ser insuficiente para determinar la conveniencia de comprar, vender o retener determinada acción.

## E) ANALISIS FUNDAMENTAL

El Análisis Fundamental consiste en el estudio, a nálisis y evaluación de la actividad de la empresa, expresada en conceptos tales como: ventas, utilidades, dividendos, administración, situación de mercado, industria, etc., con el objeto de estimar su potencial de cre cimiento en términos de utilidades, principalmente.

Para fines prácticos, veremos el Análisis Fundamental desde los siguientes puntos de vista:

1. Factores Directos:

a) Utilidades.

La premisa básica en que se sustenta este concepto es de que toda acción tiene un valor presente que depende de su potencial de generar utilidades y que el precio del mercado tiende a fluctuar hacia ese valor. Dicho en otras palabras, el precio que se está dispuesto a pagar o a exigir por las acciones, depende de las ganancias en las cuales se tendrá derecho a participar en el futuro mediante la tenencia de las mismas.

Para lograr entender adecuadamente la manera en que de una forma práctica se maneja el concepto anterior en el Mercado de Valores, será necesario estudiar a continuación lo que en el Mercado se conoce con el nombre de múltiplo.

La utilidad por acción, es la porción de la utilii

dad neta total de la compañía que le corresponde a una sola acción, comúnmente se le denomina como UPA.

$$\text{UPA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Núm. Acciones}}$$

El cociente que resulta de dividir el precio de Mercado de la acción entre la Utilidad Neta por acción, se le denomina múltiplo, es decir, el múltiplo no es otra cosa que la razón precio/utilidad.

Esta relación indica el precio de Mercado de la acción como un múltiplo de las utilidades por acción de la empresa. Dicho de otra forma, es el número de veces que la utilidad por acción está implícito en la cotización.

La razón P/U nos da una base matemática para juzgar el valor de una acción en comparación con otra y para determinar si el precio de la misma es "barato" o "caro".

Normalmente, en el cálculo se emplean las utilidades de los doce últimos meses conocidos. No obstante, es común constituir una razón P/U basado en las utilidades estimadas para los próximos doce meses.

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 ra-

ma y del mercado. Así por ejemplo, si tomamos el promedio del mercado en los últimos tres años y vemos que la relación precio utilidad es de 8.0 veces, se puede decir que una acción con un múltiplo de 8 veces se encuentra en el promedio de 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, nos indicaría que podría ser un buen momento de compra. Si por el contrario, el múltiplo fuera mayor, podría indicar una oportunidad de venta.

b) Trato a los Accionistas.

El estudio de este aspecto está enfocado a la política que sigue la empresa en lo referente al pago de dividendos.

En un mercado en auge, el factor dividendo tiende a olvidarse o menospreciarse. Para inversionistas a largo plazo desde luego, sigue siendo un factor vital. Es innegable y a la vez curioso, el efecto mágico que ejerce en la psicología bursátil, el anuncio de un dividendo jugoso. Es por tanto, muy importante no perder de vista este elemento.

c) Imagen de la Empresa.

Este concepto se refiere a la fama o re-

nombre que una empresa tiene y crea confianza entre los inversionistas sólo por su característica psicológica. Una empresa con una buena imagen, puede tener una razón precio/utilidad mucho más alta que una empresa con imagen pobre o desconocida, a pesar de que su crecimiento en un momento dado sea más lento y sus dividendos menos atractivos.

Hasta aquí, hemos visto los elementos que influyen directamente en el precio de las acciones y que deben ser parte fundamental a considerar en la decisión de invertir en acciones, ya que reflejan de una u otra manera la capacidad económica de la empresa.

## 2. Factores Indirectos:

### a) Tasas de Interés.

Las tasas de interés (renta fija) son factores causales de cambios en el nivel de los precios de las acciones, ya que representan el rendimiento que un inversionista desea obtener en una inversión sin riesgo.

La inversión en renta fija, es el principal competidor de la inversión de renta variable, ya que la mayoría de las inversiones prefieren un rendimiento fijo y seguro, aun cuando éste pudiera ser bajo, pero en el cual no se corre ningún riesgo.

Cuando las tasas de interés son bajas, éstas pro-

veen fondos a la especulación por la doble razón de estar abundantes los fondos y de no encontrar un rendimiento provechoso en otras colocaciones. Esta abundancia de fondos se traduce en demanda por acciones y por ende en el alza de los precios de éstas. Por el contrario, si prevalecen rendimientos altos, los fondos escasean en el Mercado de Acciones porque además de ser escasos, hayan mayor compensación en otras colocaciones. La escasez de fondos conlleva desgano en la demanda por acciones y como resultado, precios bajos.

b) Bursatilidad.

Este concepto se refiere a la facilidad con que un inversionista puede comprar o vender una acción sin modificar su precio en un momento determinado.

La bursatilidad se mide comúnmente a través de tres factores:

- 1) Número de acciones negociadas durante el último año.
- 2) Número de operaciones para lograr el punto anterior.
- 3) Número de días en el que se operó la acción.

Normalmente, la bursatilidad de la acción va en relación al precio, si la acción es cara, su bursatilidad será limitada y si por el contrario, es barata, su

bursatilidad será alta.

### 3. Otros Factores:

#### a) Inflación.

La tendencia de los precios en los artículos y servicios a subir o la sospecha del público de que los precios de los artículos y servicios van a subir, tiende a ocasionar que suban los precios de las acciones. Si van a subir los precios de artículos y servicios, se despierta en el inversionista el deseo de emplear sus fondos en algo que "las defienda" de la inflación, algo cuyo precio suba en mayor proporción que el nivel general de los precios.

En términos generales, debe decirse que en épocas de inflación, las acciones protegen al inversionista siempre y cuando éstos inviertan a largo plazo, puesto que el ajuste de precios en bolsa a la tasa de inflación es gradual.

La inflación no es más que el incremento de precios, esos precios están representados en los artículos que venden las empresas que uno compra en bolsa y las que históricamente conservan más o menos sus márgenes de utilidad, si esto es cierto, a mayores precios, mayor es el precio de las acciones en bolsa.

#### b) Devaluación.

Este elemento, aunque algo desconocido e indefinido, es un elemento de gran influencia entre los inversionistas que quieren proteger su capital contra los efectos de la devaluación.

Las empresas que tienen fuertes ingresos por sus exportaciones, están protegidas en gran parte de los efectos negativos de una devaluación, y esto hace que el inversionista compre este tipo de acciones para proteger su capital.

c) Clima Político.

Los factores políticos son todos aquellos elementos que recaen en el campo de la maquinaria gubernamental y que pueden afectar el Mercado.

El grado de armonía que exista entre el Gobierno y la libre empresa, es un factor de gran importancia en el desarrollo del Mercado de Valores. Todo parece decir que las buenas relaciones entre los dos sectores contribuyen al alza de las acciones. Por otro lado, parece ser que cuando hay intromisión por parte del Estado en los negocios de los particulares, trae consigo desazón en el Mercado.

## CASO PRACTICO

## IMAGEN DE LA BOLSA ANTE EL EMPRESARIO

Con la finalidad de medir el porcentaje de empresas que tienen conocimiento de la Bolsa de Valores, se realizó una encuesta seleccionando al azar 40 empresas que han adquirido financiamiento por medio del FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria). Se les explicó que se mantendrían en el anonimato. La gran mayoría de los cuestionarios fueron contestados por los directores o gerentes de las empresas, quienes en algunos casos son los dueños.

Sobre la aplicación del Cuestionario se sacaron las siguientes conclusiones:

1. 90% ha oído hablar de la Bolsa de Valores.
2. Sólo el 15% conoce su funcionamiento y su papel en el desarrollo económico del país.
3. Solamente dos empresarios entrevistados son clientes activos de la Bolsa, a través de corredores independientes, (amistades personales).
4. Un 80% de los empresarios estaría dispuesto a acudir a la Bolsa como fuente de financiamiento.

5. En su totalidad, los empresarios desconocen los requisitos y procedimientos que la Bolsa exige para el registro.

CUESTIONARIO

Empresa \_\_\_\_\_

Entrevistado \_\_\_\_\_

Puesto \_\_\_\_\_

Fecha \_\_\_\_\_

1. ¿Conoce usted la Bolsa de Valores?
2. ¿Han hecho alguna operación a través de la Bolsa?
3. ¿Sabe cómo funciona?
4. ¿En caso de que usted tuviera que aumentar su capital, recurriría a la Bolsa?
5. ¿Conoce usted los mecanismos y requisitos que la Bolsa exige para que las acciones de una empresa sean registradas?
6. ¿En caso de que usted se decidiera a aumentar su capital vía la Bolsa, a quien recurriría para pedir información?
  - a) A su banquero.
  - b) A algún corredor de la Bolsa conocido.
  - c) A sus socios o amigos.
  - d) A la Bolsa.
7. ¿Si usted inscribiera sus acciones en la Bolsa, con qué porcentaje mínimo le gustaría quedarse siempre?

8. Al distribuirse a través de la Bolsa sus acciones, ¿estaría usted dispuesto a vender a:
- a) Sus proveedores.
  - b) Sus clientes.
  - c) Al Gobierno.
  - d) A sus banqueros.
  - e) A sus competidores.
  - f) A sus amigos.
9. ¿Estaría usted dispuesto a proporcionar informes trimestrales y a celebrar asambleas de accionistas?
10. ¿Qué incentivo fiscal sería lo suficientemente atractivo para que usted inscribiese sus acciones en la Bolsa?
- a) Bajar sus impuestos.
  - b) Otros.

## CONCLUSIONES

1. Deben desarrollarse mecanismos para dar oportunidad de invertir al pequeño inversionista y a la vez protegerlo.
2. Es conveniente contar con una buena estructura fiscal que estimule la inversión de personas físicas.
3. Se deben analizar ciertos ordenamientos legales que no sean acordes a la realidad y que por ende limiten el crecimiento del mercado.
4. El contar con un portafolio de inversión diversificado, permitirá disminuir el riesgo al invertir tanto en valores de renta fija como de renta variable.
5. Es muy importante brindar mayor difusión acerca del Mercado de Valores a los diversos sectores empresariales, con la finalidad de que éstos concurren a él para obtener financiamiento.
6. Un beneficio que obtienen las empresas al ofrecer acciones al público, es el tener garantizada una afluencia de capital a futuro que les permita proseguir sus planes de expansión mediante las suscripciones de capital de numerosos accionistas.

7. El costo de financiamiento mediante la emisión de obligaciones es menor que el bancario, por lo que representan una enorme ventaja tanto para el público inversionista como para las empresas.
8. Es importante fomentar el apoyo por parte de las Sociedades de Inversión, tanto a los inversionistas como a las empresas para concurrir a la Bolsa de Valores.
9. Es conveniente incorporar al Mercado Bursátil Mexicano, las operaciones a futuro, ya que éstas brindan mayor seguridad al inversionista e incluso revitalizan al mercado cuando éste tiende a la baja.

## BIBLIOGRAFIA

LEGISLACION BANCARIA.- Ley del Mercado de Valores, Reglamento de la Bolsa de Valores, Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.- Editorial Porrúa, S. A.- México 1982.

LA BOLSA DE VALORES.- Escudero Albuerne Adolfo.- Editorial Trillas, S. A.- México 1980.

LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES Y SU AMBIENTE EMPRESARIAL.- Lagunilla Iñarritu Alfredo.- Tomo I y II.- México 1973.

EL MERCADO DE VALORES.- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

DERECHO MERCANTIL MEXICANO.- Pina Vara Rafael de.- México 1974.

Boletines Bursátiles.- Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

## REVISTAS:

Ejecutivos de Finanzas.- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

Dirección y Control.- Colegio de Contadores Públicos de México, A. C.