

300658

38
29.



UNIVERSIDAD LA SALLE

ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

INCORPORADA A LA U. N. A. M.

**ANALISIS FINANCIERO Y BURSATIL DE LAS DIFERENTES
ALTERNATIVAS DE INVERSION EN EL MERCADO
DE VALORES MEXICANO**

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A

HECTOR TRIGOS DEL RIO

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

MEXICO, D. F.

1986



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 está 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.

INDICE

pagina

Introducción.

Capítulo I

| | | |
|---------------------------------|---|----|
| El Mercado de Valores en México | | |
| 1.- | Antecedentes. | 1 |
| 2.- | Ubicación. | 5 |
| 3.- | Definición y división. | 6 |
| 4.- | Disposiciones reglamentarias. | 8 |
| 5.- | Entidades que intervienen. | 9 |
| 5.1.- | La Bolsa Mexicana de Valores. | 9 |
| 5.2.- | La Comisión Nacional de Valores. | 11 |
| 5.3.- | Las Casas de Bolsa. | 14 |
| 5.4.- | El Instituto Para el Deposito de Valores (Indeval). | 16 |
| 5.5.- | Las emisoras. | 17 |
| 5.6.- | Los valores. | 18 |
| 5.7.- | El inversionista. | 21 |

Capítulo II

| | | |
|---|--|----|
| El Inversionista y las Sociedades de Inversión. | | |
| 1.- | Generalidades. | 23 |
| 2.- | Clases de inversionistas. | 23 |
| 2.1.- | Inversionistas particulares. | 24 |
| 2.2.- | Inversionista institucional. | 28 |
| 2.3.- | Inversionista potencial de las empresas. | 31 |
| 3.- | Las Sociedades de Inversión. | 33 |
| 3.1.- | Las Sociedades de inversión en México. | 35 |
| 3.2.- | Características. | 36 |
| 3.3.- | Ventajas. | 39 |
| 3.4.- | Función socializadora. | 41 |
| 3.5.- | Causas que han impedido su desarrollo. | 42 |

Capítulo III

| | | |
|---|-----------------------------------|----|
| Factores a Considerar en la Inversión de Valores de Renta Variable. | | |
| 1.- | Generalidades. | 47 |
| 1.1.- | Valor de mercado | 47 |
| 1.2.- | Valor técnico. | 49 |
| 2.- | Análisis fundamental. | 54 |
| 2.1.- | Fuentes de información. | 55 |
| 2.2.- | Antecedentes de la empresa. | 55 |
| 2.3.- | Dirección de la empresa. | 58 |
| 2.4.- | Perspectivas futuras de ventas. | 59 |
| 2.5.- | Estimación de utilidades futuras. | 60 |

| | | |
|-------|---|----|
| 3.- | Análisis bursátil. | 76 |
| 3.1.- | Estudio de múltiplos. | 76 |
| 3.2.- | Política de dividendos de las empresas. | 78 |
| 3.3.- | Factor riesgo. | 79 |
| 3.4.- | Bursatilidad. | 80 |
| 4.- | Análisis técnico. | 81 |
| 4.1.- | Promedios móviles. | 84 |
| 4.2.- | Métodos gráficos. | 84 |

Capítulo IV

La Inversión en Valores y su Aplicación Práctica.

| | | |
|-------|---|-----|
| 1.- | Clasificación de los Valores. | 87 |
| 2.- | Valores comprendidos dentro del mercado de dinero. | 89 |
| 2.1.- | Certificados de la tesorería de la federación. (Cetes) | 89 |
| 2.2.- | Papel comercial. | 91 |
| 2.3.- | Aceptaciones bancarias. | 92 |
| 3.- | Valores de renta fija. | 99 |
| 3.1.- | Obligaciones hipotecarias y quirografarias. | 99 |
| 3.2.- | Petrobonos. | 108 |
| 3.3.- | Bonos de indemnización bancaria (Bib's) | 118 |
| 4.- | Valores de renta variable. | 119 |
| 4.1.- | Clasificación de las acciones. | 121 |
| 4.2.- | Análisis fundamental de una inversión en acciones. | 124 |
| 5.- | Comparación de los rendimientos que han otorgado las diferentes alternativas de inversión. | 154 |
| 6.- | Los campos de actividad del Contador Público en el mercado de Valores. | 157 |
| | Conclusiones. | 159 |
| | Bibliografía. | |

INTRODUCCION

Las circunstancias económicas de la actualidad, han hecho que las expectativas que sobre una inversión se tengan varíen de manera importante y del mismo modo lo han hecho los criterios de selección y análisis que se lleven a cabo sobre la estrategia a seguir para la elaboración de una cartera de inversión.

En estos tiempos, no se pueden esquivar la cantidad de problemas económicos por los que atraviesa el país; inflación, inoremento en las tasas de interés, reducción en los precios del petróleo y continuas devaluaciones del peso frente al dólar entre otros, ya que estos no nada mas afectan a una sola clase social o a cierto número de personas sino que las consecuencias que acarrearán recaen sobre todas las clases sociales y sobre toda la población.

Todos los aspectos anteriores conjuntados con el cada vez menor poder adquisitivo de la moneda han dificultado cada día mas el poder tomar la decisión más adecuada de cómo, cuándo y en qué invertir nuestros ahorros tratándolos de proteger contra los elementos antes mencionados.

El Mercado de Valores en México, cuenta con una amplia variedad de instrumentos de inversión tanto, para personas físicas como morales, que podrían ser, en un momento dado, la solución a la incertidumbre de qué hacer con el dinero destinado a ahorrar.

Sin embargo, uno de los factores negativos que ha incidido para que los posibles ahorradores inviertan en Bolsa es que pien-

san que para participar se requiere un alto conocimiento técnico y una inversión en tiempo fuera de sus posibilidades, siendo esta una de las causas principales para que canalicen sus ahorros a otros mecanismos de inversión.

Por tal motivo el presente trabajo tiene como finalidad dar a conocer al inversionista los elementos que debe considerar en el caso de que adopte como alternativa de inversión cualquiera de los instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores, pero principalmente a la inversión en valores de renta variable (acciones) ya que proporcionan una excelente protección contra la inflación puesto que las utilidades de las empresas y los activos de las mismas mantienen su valor en precios constantes efecto que repercute directamente en el valor de la acción.

Así mismo, por considerar que el rendimiento que proporcionan las acciones esta dado por el efecto de la oferta y la demanda, hecho que no se da con los valores de renta fija y de mercado de dinero donde el rendimiento que otorgan ya esta establecido por la entidad que los emite y el grado de dificultad para calcularlo es menor que en los primeros.

EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

1.- ANTECEDENTES

En México, las primeras operaciones con valores tuvieron lugar en las oficinas de la Cia. Mexicana de Gas en el año de 1880, donde se reunían con objeto de comerciar, principalmente con títulos mineros, un grupo de mexicanos y extranjeros.

Estas reuniones tuvieron un gran éxito y debido a que los altos rendimientos de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, aumentó al poco tiempo el número de personas que concurrían a tales sesiones. Después adquirió mucha importancia el comercio de la Viuda de Genin, en cuya trastienda se reunía mucha gente con el objeto de discutir y formular escrituras de nuevas compañías mineras y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones.

Con aquellos antecedentes y con el objeto de regular las operaciones, un grupo de personas que se había especializado en el comercio con valores decidió establecer una institución que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios.

Fué el 21 de octubre de 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, que estableció sus oficinas en el número 9 de las calles de Plateros.

Esta Bolsa no formaba parte del sistema de crédito, ni del mecanismo de inversión. Era una institución aislada, con una organización deficiente, cuya principal función consistía en poner en contacto a compradores y vendedores. Por otro lado, dado que los cauces normales del ahorro a la inversión eran desconocidos y que

la oferta de capitales a través del mercado de valores era exigua, esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviese una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual. Otra razón para que las operaciones en la bolsa fuesen muy raquíticas y escasas fue que el número de emisoras que se comerciaban era muy pequeño.

En 1897, la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan solo 3 emisiones públicas y 8 privadas, figurando entre estas últimas las acciones del Banco de Londres y México, las del Nacional de México, las del Internacional Hipotecario, así como las de la Compañía Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y las de la Compañía de las Fábricas de Papel de San Rafael.

El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida Sociedad la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros La Mexicana. Posteriormente, en agosto de ese mismo año, se transformó en Cooperativa Limitada. En junio de 1910 cambió su denominación por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L., instalando sus oficinas en lo que actualmente es el número 33 de las calles de Isabel la Católica. Más tarde, durante el período revolucionario, continuó el auge de las transacciones con los valores mineros. El interés del público se incrementó en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras explotaciones de los campos petroleros, dado que surgieron innumerables compañías que se dedicaban a esa explotación. En esa época hubo muchas compañías de tipo fraudulento,

que se hacían aparecer como explotadoras de fondos petroleros, por lo que el mercado sufrió graves perjuicios.

Es por eso que no se puede hablar de un verdadero mercado de valores sino hasta el período que va de 1925 a 1934. 1925 año de la fundación del Banco de México y 1934, año en que se funda Nacional Financiera, hechos que vienen a dar las bases de la actual Bolsa de Valores.

La Bolsa de Valores de México, S.C.L., siguió funcionando hasta 1933, en que se transformó en Bolsa de Valores de México S.A. de C.V.

La época que va de 1934 a finales de los '50 es de maduración que se basa en la estabilidad política y social así como en la implementación de políticas monetarias y financieras que proporcionan el inicio de la industrialización del país.

A fines de la década de los '50 y como resultado del auge de las empresas financieras, empieza a cobrar especial importancia la emisión de valores de renta fija, que ofrecían atractivos intereses y contaban con la confianza del público inversionista.

Los bonos financieros ocuparon, con mucho, el papel de instrumento primordial del mercado de capitales, asimismo las cédulas y bonos hipotecarios logran cobrar importancia aún cuando no tienen el auge que obtuvieron los bonos financieros.

Por lo que hace al mercado de renta variable, éste tuvo un escaso desarrollo por varios motivos, entre los que destacan la misma estructura industrial del país, con predominio de empresas de

tipo familiar, que impidió que el número de emisoras creciera acorde con el desarrollo de la industria.

Es a mediados de los '50, con la penetración de capital extranjero y con el establecimiento de nuevas unidades industriales que requieren de mayores inversiones y más y mejor tecnología, que las empresas industriales y de servicios empiezan a considerar el mercado de valores como una alternativa para su financiamiento.

Quizá el factor que más incidió para frenar el mercado de valores de renta variable, fué el desconocimiento por parte de los empresarios de las ventajas que las empresas "abiertas" ofrecían y también las dificultades para registrarse en la Bolsa de Valores y por tanto el tener que hacer públicos los estados financieros de las empresas mexicanas lo que era poco menos que aceptable.

Por el lado de los inversionistas, existía también el desconocimiento casi total de la Bolsa y se consideraba ésta como una verdadera lotería en que la mayoría perdía y solo los especialistas podían jugar y ganar.

En 1950 se establece la Bolsa de Valores de Monterrey y en 1960 la de Guadalajara, desapareciendo ambas el 5 de enero de 1976 cuando se fusionaron a la Bolsa de Valores de México S.A. de C.V., la que a partir del 2 de enero de 1975 había dejado de ser una organización auxiliar de crédito.

Finalmente, el 3 de febrero de 1976, la Bolsa de Valores de México S.A. de C.V., adopta la denominación actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V.

2.- UBICACION DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores por su naturaleza y organización se encuentra ubicado en el sistema financiero. Por sistema financiero se entiende el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad político económica.

El sistema financiero puede ser dividido en dos sectores:

- a) Mercado de dinero
- b) Mercado de capitales

Siguiendo un criterio general, se puede definir al mercado de dinero como la actividad crediticia que tiene lugar en un plazo menor a un año y consecuentemente, el de capitales es el que tiene una vigencia mayor.

El mercado de dinero comprende solamente aquellas operaciones a corto plazo y altamente líquidas; es en este mercado donde se realiza la contratación de fondos a corto plazo.

Por su parte, al mercado de capitales lo constituyen la oferta y la demanda de recursos a intermedio y a largo plazo realizandose las operaciones a través de títulos valores.

Como se puede comprobar, la frontera entre los dos mercados es bastante tenue y el único criterio de diferenciación es el tiempo de vigencia del crédito concedido u obtenido.

La Bolsa de Valores es una de las instituciones fundamentales del mercado de capitales, ya que a su interior concurren los dos instrumentos esenciales de él: los valores de renta fija y los de

renta variable.

Entre los primeros podemos mencionar los petrobonos y los bonos de indemnización bancaria los cuales son emitidos por instituciones gubernamentales y las obligaciones que son emitidas por instituciones privadas y que, como su nombre lo indica, reciben un rendimiento fijo, determinado de antemano.

Los valores de rendimiento variable son las acciones ordinarias o comunes, las cuales reciben un rendimiento de acuerdo a las utilidades netas obtenidas por la empresa que las emite.

3.- DEFINICION Y DIVISION DEL MERCADO DE VALORES

Al mercado de valores se le ha definido como un sector del mercado de capitales, en el cual las operaciones se realizan mediante la transmisión de títulos valores. Asimismo se le ha descrito como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de los valores; entendiéndose por éstos los títulos de crédito que se emiten en serie, perfectamente homogéneos y que por sus características especiales son susceptibles de ser ofrecidos y demandados en el mercado de valores.

Otra definición podría ser que el mercado de valores es el área organizada en donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de valores a corto y a largo plazo, teniendo esos valores liquidez en un terreno de equidad social y siendo, esos valores, de renta fija y renta variable.

Una vez que hemos definido al mercado de valores y lo hemos

ubicado como parte integrante del mercado de capitales, podemos pasar a analizar la estructura y funcionamiento de las operaciones que en su interior se realizan.

El mercado de valores se divide en dos sectores que presentan características y funciones diferentes:

- El mercado primario o de distribución original, que se encuentra representado por la emisión y distribución de valores recién emitidos y que constituyen el verdadero flujo de recursos hacia la empresa.

- El mercado secundario o de distribución secundaria en el que se llevan a cabo las transacciones bursátiles con valores ya emitidos que se encuentran en circulación.

Sin embargo, existe una estrecha relación entre el mercado de valores ya existente - transacciones bursátiles - y la posibilidad de nuevas inversiones en ese mercado, ya que si este mercado secundario - de valores viejos - atraviesa un momento de auge es seguro que las nuevas emisiones tendrán buena acogida.

Toda transacción bursátil, por sí misma, no financia nuevas inversiones ya que la inversión representada por el valor negociado ya está financiada, todo queda reducido a un cambio en la titularidad de la tenencia del valor negociado y del importe de la transacción.

Sin embargo, en la medida en que la Bolsa es un auténtico mercado, la creciente demanda del público solo puede ser satisfecha mediante emisiones nuevas de valores. Si a esto aunamos el hecho

de que cuando una empresa solicita nuevas inversiones es captado como signo de una creciente actividad económica, podemos valorar la función como única e inestimable, ya que traspasa activos líquidos - disponibilidad en efectivo de los nuevos suscriptores - hacia la inversión en activos fijos de sus negocios y empresas.

4.- DISPOSICIONES REGLAMENTARIAS DEL MERCADO DE VALORES

Entre las disposiciones reglamentarias que actualmente rigen a este mercado estan comprendidas las que a continuación se listan, que en forma directa o indirecta afectan su forma de operar:

- Ley del Mercado de Valores.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley General de Sociedades Auxiliares de Crédito.
- Ley Orgánica del Banco de México.
- Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.
- Ley General de Instituciones de Seguros.
- Ley Para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.
- Ley del Impuesto Sobre la Renta.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Ley Federal de Instituciones de Fianzas.
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Diversas Disposiciones de la Comisión Nacional de Valores.
- Diversas Disposiciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

5.- ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES

5.1.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores, es una institución privada, organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable y autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en el Distrito Federal.

Es un mercado de valores organizado, ya que es el lugar donde se ponen en contacto la oferta y la demanda de títulos valor.

La Bolsa Mexicana de Valores realiza importantes funciones económicas y sociales, destacando por su importancia las siguientes:

- a) Proporcionar un local adecuado para que los operadores de piso puedan efectuar sus operaciones en forma regular, cómoda y permanente.
- b) Crear un mercado continuo para los valores.
- c) Facilitar la negociación de los títulos.
- d) Fijar precios razonables o bastantes representativos de la oferta y la demanda.
- e) Establecer cotizaciones dignas de confianza.
- f) Estabilizar los precios de los valores.
- g) Diversificar las posibilidades de inversión.
- h) Cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan todas las disposiciones legales correspondientes y ofrezcan un máximo de seguridad a los inversionistas.
- i) Realizar una publicidad permanente tanto de las cotizaciones de los valores, como de las condiciones financieras y

calidades de las empresas que los emiten.

- j) Contribuir a unificar y sanear las prácticas comerciales y financieras de las empresas.
- k) Velar porque las operaciones que realicen sus socios, se efectúen dentro de las normas establecidas por las leyes y los reglamentos que regulan la actividad bursátil.
- l) Vigilar que la conducta profesional de sus agentes se rijan conforme a los más elevados principios de ética comercial.

El Artículo n° 29 de la Ley del Mercado de Valores menciona lo siguiente:

"Las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

- 1.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- 2.- Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen.
- 3.- Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso anterior.
- 4.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- 5.- Certificar las cotizaciones en Bolsa.
- 6.- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias.

tarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o la Comisión Nacional de Valores."

5.2-LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Conforme a la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores no tan sólo es el organismo encargado de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de los ordenamientos legales aplicables, sino que le corresponde también la función de impulsar el propio mercado de valores.

Las actividades de esta institución se pueden dividir principalmente en tres grandes ramas, que se desarrollan a través de tres direcciones a nivel de organización interna:

- 1) A la Dirección de Emisoras corresponden fundamentalmente tres actividades:
 - a) La primera consiste en juzgar el cumplimiento de los requisitos legales y disposiciones reglamentarias para la inscripción en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de los títulos valores cuyos emisores así lo soliciten.
 - b) Juzgar la autorización de lo que se le denomina inversión institucional de esos títulos y
 - c) Vigilar que los emisores de papel inscrito en el Registro Nacional cumplan con los requisitos de información trimes-

tral en forma veráz y oportuna.

Para autorizar la inscripción de un valor, bien sea acciones, obligaciones u otros títulos emitidos en serie o en masa que confieren a sus tenedores iguales derechos, la Comisión Nacional de Valores exige documentación suficiente, a fin de verificar que la emisora cuente con una estructura financiera sólida y con información que refleje su situación contable -lo cual es muy importante- así como con un programa definido en sus políticas de pago de dividendos y de capitalizaciones, tratándose de emisión de acciones y con fuentes de recursos suficientes y oportunas, si se trata de otros títulos de crédito como las obligaciones.

La inscripción en este registro permite ofrecer al público los títulos inscritos y su negociación por parte de los intermediarios profesionales.

Esta inscripción de ninguna manera prejuzga la bondad de los títulos materia de la misma, sino solamente constituye la certificación de que el órgano gubernamental encargado de dicho registro ha comprobado que se cuenta con la información que permita, al público inversionista, determinar con precisión las características, en su caso, los riesgos que implican los títulos inscritos.

Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por Compañías de Seguros, por las Sociedades Auxiliares de Crédito y por las Sociedades de Inversión, se inscribirán en la sección de valores sin necesidad de satisfacer los requisitos pormenorizados a que se ha hecho referencia.

Por lo que se refiere a la inversión institucional, será la Comisión Nacional de Valores la que, después de comprobar el cumplimiento de los requisitos que señala la ley, autorice a determinados títulos para que puedan ser objeto de inversión en Instituciones de Seguros, Fianzas y Sociedades de Inversión, otorgándose en cada caso la o las autorizaciones que correspondan en cada uno de estos renglones.

2) A la Dirección de Intermediarios corresponde juzgar el cumplimiento de los requisitos que señala la ley para otorgar la calidad de operador de piso a uno o varios representantes de cada casa de bolsa que así lo soliciten; entre tales requisitos destacan los relativos a la solvencia moral y económica, así como a la capacidad técnica y administrativa para el desempeño de esta delicada función.

Asimismo, es esta dependencia la encargada de vigilar, mediante visitas de inspección y análisis de estados financieros, la buena marcha de las actividades de las Casas de Bolsa, el cumplimiento - por parte de estas - de los requisitos que señala la ley y el apego a las sanas prácticas del mercado.

Corresponde también a esta dirección autorizar la publicidad o propaganda que sobre valores y servicios de Casas de Bolsa se realicen, tanto en la República Mexicana como en el extranjero.

Finalmente, queda sujeta a la jurisdicción de esta dirección la vigilancia de la actividad de la Bolsa de Valores.

Como en el caso de la inscripción de valores en el registro

nacional, la autorización de inscripción para las Casas de Bolsa no implica certificación de la solvencia del intermediario, sino solamente la constancia de que se han cumplido y se mantiene el cumplimiento de los requisitos formales que la ley establece para estos intermediarios.

3) Por último, la Dirección de Planeación y Estudios es la encargada de coordinar y asesorar legalmente, dentro y fuera de la Comisión Nacional de Valores; se encarga de elaborar la estadística nacional de valores, de registrar su operatividad, realizar estudios de mercado, así como de efectuar los análisis y las proposiciones de los mecanismos de impulso y promoción en el mercado de capitales.

La Comisión Nacional de Valores cuenta con un órgano colegiado denominado Junta de Gobierno, en el que están representados prácticamente todos los organismos del sector financiero del país y es la autoridad máxima dentro de la Comisión, encargada de resolver los asuntos de mayor importancia.

El ejecutor de los acuerdos de la Junta de Gobierno y director de la Comisión, es el presidente de dicho organismo.

5.3.- LAS CASAS DE BOLSA

Una Casa de Bolsa es una empresa organizada como Sociedad Anónima, dedicada a actuar como agente o intermediario en la compra-venta de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores.

Cuenta para ello con una autorización o licencia otorgada por

la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Comisión Nacional de Valores y entre los requisitos adicionales que debe cubrir, se encuentra el de ser socio de la Bolsa, mediante la adquisición de una acción y autorización de la propia Bolsa.

Las Casas de Bolsa además de ser intermediarios autorizados para operar en el mercado bursátil, cuentan con departamentos especializados de análisis y de promoción, entre otros, que permiten brindar a inversionistas y empresas emisoras de valores, valiosa asesoría tanto en las decisiones de compra venta de valores como en aquellas relacionadas con la inscripción y emisión de los mismos a través de la Bolsa. Las Casas de Bolsa son los consejeros por excelencia que desean participar en el mercado bursátil, ya que reúnen los elementos humanos y técnicos necesarios para brindar un servicio profesional y eficiente. Entre los servicios específicos que proporcionan, destacan los siguientes:

- a) Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que tienen autorizado manejar.
- b) Otorgar cuentas de margen a sus clientes para inversiones bursátiles.
- c) Asesorar a los inversionistas para la integración de carteras y para la toma de decisiones de inversión.
- d) Asesorar a las empresas sobre la colocación de valores.
- e) Actuar como representantes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

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

- 1.- Promoción: Establece contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, asesorarlos en su inversión y recibir sus instrucciones de compra venta.
- 2.- Administración: Maneja las cuentas, llevando un control de saldos y un registro detallado de los valores de cada cuenta, para ofrecer oportunamente a los clientes las opciones que más les convengan.
- 3.- Operación: Aquí se encuentran adscritos los operadores de piso que ejecutan las ordenes de compra venta.
- 4.- Análisis: Realiza estudios sobre variables financieras y económicas que influyen en los resultados de las empresas, e identificación de cambios de tendencias en los precios y volúmenes negociados en Bolsa, con el objeto de determinar puntos estratégicos para decisiones de inversión.
- 5.- Asesoría: Apoya y orienta a las empresas que desean participar en el mercado de valores o emitir valores a través de él.

5.4.- INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL)

Su objetivo es prestar el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y de reducir los riesgos de daño, pér-

didada o robo por la transferencia física de valores.

En él se encuentran físicamente, dentro de bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que a diario se realizan operaciones de compra-venta en el salón de remates. Al realizarse estas operaciones no hace falta que los valores se muevan del sitio donde se encuentran. A través de asientos contables, se operan los hechos del remate, llevando un minucioso control computarizado de las tenencias por casas de bolsa. A su vez, cada casa de bolsa realiza registros diarios que permiten tener actualizada día con día la información sobre los valores de los que es titular o propietario cada inversionista.

5.5.- LAS EMISORAS

Este elemento está representado por todas aquellas empresas cuyas emisiones están inscritas oficialmente en el registro de emisoras de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores.

Los objetivos que persiguen las empresas al inscribir sus acciones en Bolsa son muy diversos, sin embargo, independientemente de las causas que las hayan motivado, existen algunas ventajas que obtienen al inscribir sus acciones para cotizarse en Bolsa y son:

- a) **Financiamiento:** La empresa al recurrir al mercado de valores encuentra una fuente inagotable de financiamiento ya que los inversionistas satisfechos por el crecimiento

crecimiento de sus inversiones, proporcionan a la empresa una línea de financiamiento siempre disponible al suscribir y pagar futuros incrementos de capital.

- b) La colocación de acciones entre el público inversionista es el método más barato de financiamiento.

Cuando las empresas requieren de fondos para llevar a cabo el desarrollo de sus proyectos o de sus planes de expansión, deberá estudiar con detenimiento las diferentes alternativas que se le presentan para obtener el financiamiento requerido, siendo el costo, uno de los principales factores a considerar.

- c) Mayor facilidad para colocar obligaciones hipotecarias o quirografarias entre el público inversionista.

Es probable que una empresa que desee reunir capital por este medio encuentre el camino más expedito que el de una empresa que no tenga sus acciones inscritas para su cotización en Bolsa.

5.6.- LOS VALORES

"Los valores son títulos emitidos por personas físicas, empresas o gobiernos, que otorgan un derecho literal de propiedad, que puede ser sobre los activos o pasivos del emisor; produciendo un rendimiento económico y cuando se requiere se negocian en el mercado de valores."

La función principal de los valores consiste en la captación

del ahorro interno, para que las empresas adquirieran financiamiento a largo plazo, encauzándolo hacia bienes de capital y así lograr el crecimiento de las instituciones y el desarrollo de la economía en general.

En este momento únicamente vamos a mencionar en forma general las diferencias que existen entre los valores; en páginas posteriores hay un capítulo donde trataré en forma especial la clasificación de cada uno de ellos.

Los valores por sus características particulares se encuentran clasificados en tres grupos:

- 1) Valores de Renta Variable.
- 2) Valores de Renta Fija.
- 3) Valores comprendidos dentro del Mercado de Dinero.

La división que existe entre éstos es atendiendo, básicamente, al rendimiento que proporcionan, de aquí que en los primeros, el beneficio estará dado en función de las utilidades generadas por la negociación y en el segundo y tercero, devengarán un interés fijo sujeto a las condiciones estipuladas en la emisión respectiva.

La única variación que existe entre los valores de renta fija y los valores de mercado de dinero es el plazo para la amortización o redención de los valores.

Los valores de renta fija representan una deuda a largo plazo para la empresa emisora; los valores que integran el mercado de dinero representan una deuda a corto plazo para la empresa emisora

en tanto las acciones, títulos representativos de los valores de renta variable, significan una parte alícuota en la propiedad de una empresa. El accionista es un propietario; el tenedor de un título de renta fija o de un valor de mercado de dinero es un acreedor.

Pueden resumirse, de un modo general, los derechos del accionista y de los tenedores de valores de renta fija y de mercado de dinero como sigue:

Derechos de los accionistas:

1) Derecho a dirigir la empresa:

1.1) A elegir directores.

1.2) A inspeccionar los libros.

2) Derecho al patrimonio de la empresa:

2.1) A recibir dividendos cuando sean decretados.

2.2) A recibir una parte proporcional del patrimonio de la empresa cuando ésta sea liquidada, vendida o permutada.

3) Derecho a modificar la constitución original de la empresa

3.1) A aprobar cambios en los objetivos de la compañía.

3.2) A aprobar modificaciones de la escritura constitutiva.

3.3) A aprobar cambios en los estatutos y reglamentos.

3.4) A suscribir en igualdad de condiciones las emisiones subsecuentes de acciones.

Derechos principales de los tenedores de valores de renta fija y de mercado de dinero:

1) Derecho a recibir pago de intereses fijos en una fecha

determinada.

- 2) Derecho al pago de capital en una fecha determinada.
- 3) Apelación en el pago en caso de liquidación o quiebra.
- 4) 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 y de mercado de dinero se obtendrá un rendimiento fijo, sacrificando ciertos derechos, en tanto la renta variable absorbe mayores riesgos, pero goza de otros beneficios.

5.7.- EL INVERSIONISTA

El inversionista es el elemento que suministra el capital que hace posible la creación y el crecimiento de las empresas; asimismo la suma de sus decisiones individuales proyecta o deprime volúmenes y precios pues presenta las fuerzas de oferta y demanda que los rigen.

La parte más sensible y desde luego determinante dentro del mercado de valores es el inversionista pues es quien dirige la tendencia, desarrollo y perspectivas de la actividad.

Por otra parte el inversionista es quien fomenta o limita el desarrollo de diferentes actividades económicas, puesto que proporciona el financiamiento a las empresas que en virtud de su expansión requieren y optan por este medio de captación de recursos.

En el capítulo siguiente veremos en forma más particular la

la importancia de este elemento que forma parte integrante del mercado de valores.

CAPITULO II

EL INVERSIONISTA Y LAS SOCIEDADES DE INVERSION

1.- GENERALIDADES

La relación que existe entre un inversionista y una sociedad de inversión difiere básicamente en que las segundas están formadas con la finalidad de agrupar a un gran número de ahorradores, que deseando participar en el mercado de valores, no cuentan con el tiempo ni con los conocimientos suficientes.

En este capítulo se tratará la clasificación de los diferentes tipos de inversionistas que participan en el mercado de valores y más adelante veremos las características con que cuenta una sociedad de inversión.

Antes de analizar los diferentes tipos de inversionistas, se hace necesario plantear el concepto de inversión.

La inversión es una operación en la cual, después de haberse efectuado una investigación, se asegura el capital y un rendimiento aceptable. Una operación que no llene éstos requisitos debe considerarse especulativa.

El concepto anterior no es determinante, ya que también se le llama inversión a la compra de acciones, aún de empresas que obteniendo utilidades no decretan dividendos, siempre y cuando el adquirente suponga que obtendrá una ganancia al venderlas. Así tenemos que el rendimiento aceptable en este caso significa una ganancia de capital.

2.- CLASES DE INVERSIONISTAS

Dentro del ámbito bursátil existen dos clases bien marcadas de

inversionistas: particulares e institucionales. Los primeros son personas físicas y los segundos, personas morales.

A los inversionistas particulares o personas físicas se les puede clasificar en base a las motivaciones de concurrencia al mercado de valores en:

- a) Rentistas.
- b) Inversionistas:
 - Defensivos.
 - Agresivos.
- c) Especuladores.

Los inversionistas institucionales regularmente se integran por grandes empresas, fondos de pensiones, compañías de seguros y sociedades de inversión, entre otros.

2.1.- INVERSIONISTAS PARTICULARES

La clasificación que se puede hacer de los Inversionistas particulares obedece a la actitud que adopten frente al mercado.

Difieren en motivos económicos y psicológicos y van desde el conservador rentista hasta el especulador.

La influencia de este sector va en función directa al desarrollo del mercado de valores, es decir, mientras más rentable sea éste en comparación con otros instrumentos de inversión mayor es la concurrencia por parte del inversionista particular.

Así mismo proporciona a la actividad liquidez y movilidad de precios.

De la clasificación antes expuesta de los inversionistas particulares se puede decir lo siguiente:

a) Rentista: Como su nombre lo indica, se trata de personas que viven de los productos de su patrimonio. En su mayoría son personas que no se encuentran en su etapa productiva de la vida.

Su principal característica es la de buscar el óptimo rendimiento a la par de la seguridad del capital; son muy conservadoras y su contacto con el mercado es casi nulo.

Por lo regular hacen una primera inversión y se concretan a percibir los productos. En términos generales lo integran personas mayores de edad.

Su cartera esta constituida en su mayoría por valores de renta fija, es decir, valores que garantizan seguridad.

El aspecto que no consideran es la pérdida del poder adquisitivo, debido a que el promedio de la edad los situa en épocas avanzadas. El único factor que hace que el rentista canalice parte de su cartera al sector de renta variable lo constituye el temor a la devaluación.

b) Inversionistas: Este grupo lo componen aquellos ahorradores individuales, cuyos recursos son invertidos en valores mobiliarios, ya sea de renta fija o variable. Sin embargo, en el medio esta categoría se aplica a los tenedores de acciones. Se caracterizan por conocer el mercado de valores superficialmente, dejándose guiar por opiniones autorizadas.

Lo componen personas cuya media se encuentra en la etapa pro-

ductiva de su vida, ó sea, aquellas personas cuyos ingresos provienen del producto de su trabajo. La finalidad que persiguen es la formación de un patrimonio.

- Inversorista defensivo: Este busca un margen considerable de seguridad, no deseando revisar continuamente las inversiones que realiza. Su cartera se integra por títulos de renta fija de primera clase y una serie de acciones de empresas importantes, generalmente preparadas por un consejero de inversión o un analista de valores. La proporción, tanto de la inversión de renta fija como de renta variable dependerá en última instancia del propio inversorista.

- Inversorista agresivo: Este busca la percepción de ingresos más elevados que los inversoristas defensivos, cuidando que sus ingresos no sean menores a los obtenidos por estos últimos.

Cuenta con conocimientos sobre el funcionamiento y características del mercado de valores, de sus tendencias y perspectivas; sin embargo puede incurrir en notables pérdidas.

Hace uso de algunas prácticas con el fin de obtener el mayor número de posibilidades de éxito.

Estas practicas son las siguientes:

a) Seleccionar:

Consiste en adquirir acciones cuyos precios se hayan comportado mejor que el mercado en conjunto en un período determinado.

b) Promediar:

Consiste en la adquisición de títulos a precio inferior a la

cotización de la última compra.

c) Comprar barato y vender caro:

Es la finalidad de todo inversionista, adquirir títulos cuando haya contracción de precios y deshacerse de ellos cuando se encuentren en niveles superiores.

d) Selección a largo plazo:

Hay empresas que debido a su giro ofrecen buenas perspectivas. Esta selección se hace a nivel de ramas o sector de producción; por lo regular las acciones indicadas para este tipo de operaciones son las denominadas de crecimiento.

e) Gangas:

Se trata de acciones que por causas diferentes se encuentran cotizadas por debajo de su valor real. En este caso la elección se fundamenta sobre distintas técnicas financieras y bursátiles.

c) Especulador: En términos generales el especulador conoce con bastante profundidad el mercado de valores, cuenta con recursos y tiempo suficientes para canalizarlos a la inversión. Se supone que no vive, o al menos no debería de vivir de los teóricos productos de la especulación.

Dentro de la clasificación de los inversionistas particulares, es el especulador el que presenta un mayor grado de dificultad para catalogar, puesto que toda inversión lleva implícita, en menor o mayor amplitud, el factor de especulación. Por otra parte presenta también varias de las características de los demás inversionistas.

A diferencia del rentista e inversionista, no busca ni el rendimiento ni la ganancia de largo plazo, ya que cualquier operación que realiza si no se liquida a corto plazo, no puede considerarse especulativa.

La finalidad que persigue es la de obtener una utilidad a corto plazo que le permita incrementar su volúmen de recursos, para estar en condiciones de hacer otra compra y así sucesivamente.

Lógicamente no busca obtener altos rendimientos en sus transacciones. Como consecuencia del conocimiento del mercado y del estrecho contacto que tiene con él, muchas veces cuenta con información interna, que lo coloca en posición ventajosa respecto a los demás compradores y vendedores.

Su cartera está formada por pocos valores, ya que en esta forma podrá dedicarles el mayor tiempo posible al estudio de cada uno.

Por último, la especulación se justifica fundamentalmente porque:

- a) Minimiza la desviación de los precios del valor real de la inversión.
- b) Provoca constantes transacciones.
- c) Permite que los precios reflejen tanto los eventos actuales como los futuros.

2.2.- INVERSIONISTA INSTITUCIONAL

Dentro del marco bursátil son los más importantes, pues con

base en sus transacciones se determina la tendencia general del mercado; integran cuerpos técnicos especializados lo que les brinda el poder adelantarse a los acontecimientos.

Estos expertos prevén situaciones futuras a plazos previamente fijados, considerando gran número de variables.

Los pronósticos de estos inversionistas, ya sea en tiempo como en objetivos puede decirse que existe una coincidencia, puesto que aún cuando los métodos de investigación varíen -en muchas ocasiones son muy parecidos- las metas son afines y se reducen a dos: maximización de resultados y minimización de pérdidas.

Este tipo de inversionistas a diferencia del particular, cuyos resultados son trascendentales sólo para él, debe de rendir cuentas a una asamblea de accionistas, a un consejo de administración o a un grupo de inversionistas, por lo que sus objetivos y políticas deben de estar definidas en cuanto se refiere a:

- a) Utilidades.
 - b) Rendimiento.
 - c) Seguridad.
 - d) Plazo.
- a) Utilidades:

Las ganancias de capital que arroja una cartera de este tipo debe de estar preñada, por lo que se hace necesario tener en cuenta y evaluar los siguientes elementos:

- 1.- Pérdida del poder adquisitivo.
- 2.- Comportamiento general de la economía.

3.- Rendimientos vigentes de capital.

Una vez hecho lo anterior han de seleccionarse aquellos valores - que en conjunto - superen al primer elemento, tengan correlación directa con el segundo y se acerquen al tercero. Logrado ésto, se obtiene una corriente aceptable de utilidades.

Otro factor que aporta puntos de referencia para la toma de decisiones de políticas a seguir es la comparación con el desarrollo de otras carteras institucionales.

b) Rendimiento:

Por lo general, los inversionistas institucionales procuran obtener utilidades adicionales a través de intereses y dividendos, mayormente cuando se acostumbra repartir productos, como por ejemplo las sociedades de inversión. Por consiguiente al hacer las compras debe tomarse en cuenta el rendimiento corriente, además del estimado, con la finalidad de asegurar intereses que puedan ser distribuidos posteriormente sin tener que realizar plusvalías.

c) Seguridad:

Este concepto es fundamental para este tipo de inversionistas, como norma general puede decirse que no se tiene derecho a perder; una parte de las ganancias que obtiene la cartera son destinadas a recibir asesoría, consecuentemente la responsabilidad es grande.

Lo primero que debe hacerse es una investigación lo más completa posible seguida de la formulación de razones que fundamenten las decisiones. Para este factor es determinante los antecedentes de cada título.

d) Plazo:

Aunque aparentemente este factor se vea sin mayor importancia es el más significativo de todos ellos, ya que en función de éste se aplican todos los anteriores.

Puede tomarse como criterio general que el inversionista institucional actúa a largo plazo; sabe que una situación atractiva a corto plazo puede no serlo en períodos mayores, en consecuencia, sus decisiones de inversión tienen que estar encaminadas hacia valores que muestren cualidades -casi inmejorables- de ganancia, rendimiento y seguridad.

Factores como la liquidez a corto plazo, casi ni se toman en cuenta para este tipo de inversiones.

Por otra parte debe conocerse la forma de interpretar las tendencias del mercado, buscando saber con la mayor exactitud posible, en que períodos debe invertirse y en cuales no, para no incurrir en compras precipitadas o ventas de pánico.

Cabe hacer notar que la acción individual del inversionista institucional, por lo general, arrastra consigo a los demás tipos de inversionistas, ya sea en un sentido o en otro. La prudencia y fijación del plazo de la inversión evita incurrir en costosas pérdidas.

2.3.- INVERSIONISTA POTENCIAL DE LAS EMPRESAS

Siempre que una empresa aumente su volúmen operativo, mostrando tendencias de crecimiento, se le abre una gama de clientes

potenciales para sus acciones; así tenemos que los posibles socios pueden ser:

- a) Hombres de negocios.
- b) Clientes de la empresa.
- c) Acreedores.
- d) Empleados.
- e) Inversionistas institucionales.
- f) Actuales propietarios de los valores.

a) Hombres de negocios:

Aquellas personas que están acostumbradas a correr riesgos y obtener utilidades, son siempre clientes potenciales de un negocio establecido. Estarán de acuerdo en efectuar una operación especulativa o bien invertir tratando de buscar la seguridad del principal. Este tipo de personas, es fácilmente transformable en inversionista.

b) Clientes de la empresa:

No es muy común encontrar este cliente potencial, sin embargo en negocios firmemente establecidos en una localidad pequeña, es más probable. Engendra desventajas, como la responsabilidad de repartir dividendos atractivos, que pensado a largo plazo puede resultar dañino para la empresa.

c) Acreedores:

Habitualmente se considera que los acreedores de una empresa son buenos prospectos para la adquisición de su capital. Esta situación se presenta después de períodos de reorganización, es

decir, en la inmensa mayoría de los casos como efecto de la necesidad de proteger sus intereses.

d) Empleados de la empresa:

La venta de acciones a empleados de la negociación, conduce a una mejoría de las relaciones obrero-patronales, además de proporcionar al trabajador el bienestar de saber que trabaja para él mismo. Este último considerando es de importancia administrativa para la empresa debido a que da una motivación real a los trabajadores, mejorando la eficiencia operativa.

e) Inversinistas institucionales:

Una compañía con amplias perspectivas o con un desarrollo satisfactorio resulta interesante para esta clase de inversionistas que por lo regular toman grandes paquetes o inclusive adquieren emisiones completas, con lo que ni siquiera llega a hacerse oferta pública. Una ventaja substancial para la empresa al establecer estos vínculos, es la de facilitar en un futuro su eficacia operativa.

f) Propietarios actuales:

El mejor mercado para las nuevas emisiones de valores de una empresa lo constituyen los propietarios de la misma.

3.- LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Son instituciones orientadas al análisis de opciones y aplicación productiva de fondos colectivos, que reúnen todas las características y estructura jurídica de la sociedad anónima.

Aquí se concentra el dinero de numerosos ahorradores y lo invierten, por cuenta y a beneficio de éstos, entre un selecto grupo de valores, sin pretender en ningún caso intervenir en la gestión de las sociedades en que participan.

Las sociedades de inversión están autorizadas para operar como tales por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y se encuentran reguladas en su función por la Comisión Nacional de Valores.

Son organismos especializados en la administración de inversiones provenientes de la captación de aportaciones de personas interesadas en formar su capital. Los recursos captados se canalizan a la constitución de carteras de inversión, mismas que se encuentran integradas por una variedad de valores.

Participar en una sociedad de inversión, implica tener parte en cada uno de los valores que integran su cartera, además constituyen un instrumento adecuado para incrementar la oferta y la demanda en el mercado de valores y dar acceso a los pequeños inversionistas a los beneficios que éste ofrece, proporcionando la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Existe una limitación total para participar en el capital de estas sociedades, a gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior y agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, sea cual fuere la forma que revistan: directamente o a través de otra persona.

3.1.- LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

En nuestro país, las sociedades de inversión surgieron a raíz de la promulgación de la ley actual de sociedades de inversión en diciembre de 1955; en septiembre de 1956 se formó la primera: el Fondo de Inversiones Rentables, formándose posteriormente en ese mismo año la Sociedad General de Inversión.

En 1964 nacen dos sociedades mas: Fondo Industrial Mexicano e Inversora Mexicana, hoy en día Multifondo de Desarrollo de Capitales.

Aún cuando en la primera década, después de su inicio, la mayoría de estos fondos experimentaron un considerable crecimiento en cuanto a su capital, en términos reales este crecimiento disminuyó drásticamente en la década de los 70's.

Esto se debió principalmente a deficiencias legislativas y a la supeditación de estas sociedades a los intereses del grupo que controlaba la concesión.

Con respecto al primer punto, nos referimos básicamente a que estas sociedades podían aumentar su capital, poniendo en circulación nuevas acciones en la medida en que se presentaba la demanda, pero no podían efectuar la recompra de sus propias acciones. En consecuencia, las operadoras de las sociedades de inversión para dar liquidez, tenían que absorber la recompra, con los consecuentes costos tanto de financiamiento como de la posible pérdida de capital en caso de descenso del precio de las acciones del fondo.

Esta situación desanimaba a las operadoras a promover el

desarrollo de este instrumento.

No es hasta diciembre de 1980, cuando la Ley de Sociedades de Inversión se modifica, permitiendo a estas sociedades la recompra de sus propias acciones.

Por otro lado, las sociedades de inversión se utilizaban gran parte de las veces, como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionario; es decir, éste se valía de la sociedad de inversión colocándole paquetes de acciones de sus propias empresas, las que en muchos de los casos no eran las más rentables, ni las más bursátiles. Sin embargo, conforme estas sociedades se han ido desarrollando, se han ido concibiendo poco a poco como entidades con vida propia, independientes de la política e intereses del grupo financiero a quien se le otorga la concesión.

Esto es particularmente cierto, a partir de 1980 año en que se otorgan nuevas concesiones y surgen sociedades con directivas completamente independientes de su operadora o administradora.

La modificación a la Ley de Sociedades de Inversión y el otorgamiento de nuevas concesiones en 1980, parece vaticinar el interés de las autoridades por desarrollar esta figura.

3.2.- CARACTERISTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Las sociedades de inversión representan un medio nuevo que se ha abierto paso, dada su especialización, en los afanes inversionistas de las grandes masas ahorradoras que carecen de tiempo para operar en los mercados bursátiles y/o en el mercado libre.

La utilidad que en el inversionista aislado y de recursos pequeños y medios han encontrado estas sociedades se basa en que ellas combinan diversas técnicas para obtener ventajas y beneficios que las prácticas dispersas tradicionales no alcanzaban por su falta de uniformidad y complementaridad.

Constituidas estas sociedades por recursos de mayor magnitud y experiencia en la compensación de riesgos, cualquier inversor sin información especial en los negocios bursátiles puede conseguir las mismas ventajas que antes sólo obtenían los inversores grandes y bien documentados en este complejo negocio.

Por el simple hecho de adquirir acciones y otros valores para un sólo fondo colectivo y diversificado, las sociedades de inversión han podido extender a la inversión individual todas aquellas ventajas y beneficios que siempre han disfrutado las carteras importantes de valores.

Las sociedades de inversión logran agrupar en unidades de alta especialización las más variadas clases de ahorradores, pero sin modificar sustancialmente las inclinaciones y propensiones que son habituales en ellos. Estas unidades que son las sociedades de inversión forman grupos o familias cuyas políticas inversionistas responden a las clases también principales y variadas de ahorradores e inversores tanto activos como potenciales.

Las sociedades de inversión están en condiciones de adaptarse a las inclinaciones de los ahorradores que prefieren los títulos de renta fija o las acciones u otras combinaciones entre carteras

diversificadas que administran ambas rentas.

Por mediación de las sociedades de inversión cada una de las variedades de ahorradores puede elegir:

- 1) Volver a la liquidez y recuperar su inversión bajo ciertas circunstancias.
- 2) Mantener su inversión en forma versátil o acumulativa.
- 3) Conseguir que su capital se defienda con la mayor eficacia posible frente a las fluctuaciones del poder adquisitivo del dinero.
- 4) Obtener una rentabilidad razonable de su capital, según la situación del mercado de rentas y de los negocios.

Las sociedades de inversión despliegan diversas políticas para ofrecer a los inversionistas cierta variedad de alternativas que puedan serles útiles, bien en valores de renta variable como en valores de renta fija, aunque la experiencia ha probado que los valores de renta variable se adaptan mejor a los rendimientos de los negocios y del poder adquisitivo del dinero. Para lograr estas finalidades, las sociedades de inversión despliegan planes selectivos entre los títulos de los mercados bursátiles los cuales carecen de las demás formas que administran la inversión.

Su trabajo se resume en estas dos características: Una clase de títulos para cada situación del mercado de capitales y una clase o varias de sociedad para cada tipo de ahorrador.

Las sociedades de inversión ponen su énfasis en administrar una cartera de títulos que reúna las características necesarias

para atraer la atención de los ahorradores interesados en obtener beneficios de su inversión. Para lograr esta finalidad esencial, las sociedades de inversión diversifican sus carteras de acuerdo con tantos planes como sean precisos, para cubrir el aspecto de rendimiento como el de crecimiento de capital entregado a su cuidado, así como la movilidad de las diversas alternativas que los valores presentan en cada momento. La virtud de esta diversificación no solamente reside en poseer un promedio de títulos de inversión que responda a los propósitos perseguidos, sino también que la cartera pueda ser modificada en sus componentes o títulos y otros activos, conforme las condiciones del mercado varían con el tiempo y la situación de los negocios. Es decir, la inversión se enriquece cuando dichos papeles de renta o especulación pueden ser cambiados de inmediato o a plazos por otros que presenten mejores alternativas, de acuerdo con el estado de las empresas y de la economía nacional.

3.3.- VENTAJAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Las ventajas que ofrecen las sociedades de inversión son, entre otras, las siguientes:

- Funcionan en nuestro medio bajo vigilancia de organismos oficiales especializados.
- Sus operaciones bursátiles están asesoradas por especialistas cuya información sobre la marcha del mercado es completa y al día.

- Tienen acceso directo y constante al mercado de valores y operan en condiciones óptimas para decidir sobre las alternativas y probabilidades que las cotizaciones faciliten en cada momento y juzgar, en cada caso, la mejor dentro de las posibles.
- Seleccionan los valores a fin de conseguir una política que satisfaga las preferencias de sus accionistas, las condiciones más apropiadas de los títulos, sus rendimientos y perspectivas a varios plazos.
- Pueden elegir la escala de mayores rendimientos e ingresos compatibles con la situación de los valores y el mantenimiento de su poder adquisitivo, liquidez de cartera y confianza de la inversión.
- Operan en condiciones de manejar los valores de primera línea en el renglón de las acciones, pero también de los bonos y otros títulos de renta fija, diversificando, reduciendo o compensando riesgos sobre la base de supervisión constante y exhaustiva de su cartera.
- Cada sociedad de inversión es una importantes unidad cuyas acciones o certificados de participación en cartera son propiedad constante o transitoria de personas o instituciones varias, pero cuyos gastos, ingresos o pérdidas se reparten en proporción a las tenencias de los poseedores de títulos de su capital.
- Cada acción de una sociedad de inversión es una propiedad

fraccional de un fondo colectivo de activos representados por valores y, en menor escala, por otros activos autorizados, cuyos beneficios se destinan a pagar dividendos periódicos y otros repartos en proporción a sus utilidades netas distribuibles y con la pretensión de mantener en cada momento una elevada liquidez en sus títulos de capital.

3.4.- LA FUNCION SOCIALIZADORA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

El permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de capitales a través de las sociedades de inversión, constituye un elemento de estabilidad social por los siguientes aspectos:

- En primer lugar, la participación indirecta del gran público en el capital de las emisoras, provoca que los inversionistas sientan un mayor vínculo con el bienestar de las empresas y del país.
- Por otra parte, a través de su inversión, el inversionista adquiere una educación financiera, ya que para atraerlos es necesario una promoción, debido a que las personas sin conocimientos financieros les es difícil el entender la operatividad y los fines de las sociedades de inversión. Esta operación se realiza a través de un ejército de representantes que efectúan visitas personales a ahorradores potenciales con el fin de difundir los conceptos de ahorro productivo, planificación financiera y mercado de valores.

De esta manera cada visita de un promotor implica una enseñanza, que eleva el nivel educativo y social de la población y por consiguiente hace mas sensato su comportamiento, contribuyendo así a la estabilidad social.

- Fomenta el ahorro patrimonial y a través de sus planes de inversión fomenta el ahorro a largo plazo y la continuidad en las aportaciones del inversionista que invierten los recursos así adquiridos en acciones de empresas con un gran potencial de desarrollo, por lo que se va creando un patrimonio futuro para él.

Al contar éste con un patrimonio, recurre menos a la ayuda del estado y las personas a su retiro o jubilación no representan una carga para la población productiva de la economía.

3.5.- CAUSAS QUE HAN IMPEDIDO EL DESARROLLO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

A lo largo de este capítulo hemos visto la importante función que juegan las sociedades de inversión, como fuente generadora de recursos al mercado de capitales y como elemento de estabilidad social.

Sin embargo, decíamos que en nuestro país estas sociedades no han tenido la penetración necesaria dentro del sistema financiero, debido principalmente a la falta de promoción, a la volatilidad del mercado y a la imposición de una serie de sesgos impuestos por

el esquema adoptado por las autoridades en materia financiera, fiscal y legal que impiden su desarrollo.

En cuanto a la falta de promoción ya habíamos mencionado que la venta de acciones de sociedades de inversión requiere de una técnica de venta especial, ya que el prototipo de inversionista de estas sociedades, no es el inversionista experimentado que tiene un cuantioso capital. Como consecuencia de lo anterior, es necesario explicar con detalle a cada inversionista potencial el significado del ahorro, la inversión, la intermediación financiera y los diversos instrumentos financieros; la complejidad del tema hace indispensable el contacto personal y para llevar a cabo esta tarea se requiere de un gran número de asesores financieros.

Aunque las operadoras de las sociedades de inversión conocen esta técnica especial de promoción, no han podido llevarla a plenitud, principalmente por el costo tan alto que significa el reclutamiento, formación y apoyo a una fuerza directa de promoción, ya que es necesario establecer oficinas regionales, erogar fuertes sumas de publicidad y garantizar una comisión mínima a los promotores.

Estos costos podrían cubrirse perfectamente, si los promotores pudieran vender un gran número de acciones del fondo, en cuyo caso sus comisiones se pagarían por sí mismas; sin embargo, la enorme volatilidad en la evolución del nivel de precios de la Bolsa Mexicana de Valores asusta a todos menos al inversionista experimentado y dado que los valores que se cotizan en ella forman parte

de la cartera de sociedades de inversión, se crea una volatilidad en el precio de las acciones de dichas sociedades, lo que desanima al inversionista a participar en ellas.

Con estas consideraciones podemos adivinar la existencia de un círculo vicioso: el nivel de precios de los valores que se negocian en el mercado de capitales es volátil debido a la inconsistente demanda, por lo que se necesita incorporar inversionistas institucionales tales como sociedades de inversión; a su vez éstas no han podido desarrollarse y difundirse por que la volatilidad del nivel de precios de mercado, incide en la rentabilidad de mantener una gran fuerza de venta; a su vez la poca importancia que han adquirido este tipo de inversiones institucionales provoca la existencia de una raquítica demanda y como consecuencia una enorme volatilidad de los precios del mercado.

La emisión de valores de renta fija por parte del gobierno federal en condiciones de alto rendimiento, absoluta liquidez y completa seguridad, constituye una competencia indudable a empresas emisoras de deuda directa y de capital de riesgo, ya que difícilmente podrán colocar sus emisiones entre el público inversionista, por lo que se verán limitadas en su mayoría a financiarse de utilidades retenidas y de créditos bancarios.

Más aún, la exención que se otorgó a la inversión en estos títulos en materia fiscal, ha desviado la demanda del público hacia este sector, quedando desprovistos los valores privados, particularmente los de largo plazo y de riesgo que son los que en

última instancia contribuyen a la formación de capital de las empresas. Por otra parte, las ventajas fiscales que se han concedido a los intereses que pagan los títulos de renta fija obtenidos por personas físicas, en contraposición con el gravamen impuesto a los dividendos que pagan las empresas a dichas personas físicas, han sesgado la preferencia de los inversionistas hacia la adquisición de títulos del primer tipo y lo que es más grave, es que las disposiciones de la actual ley del impuesto sobre la renta en materia de dividendos, dan a entender que se elaboraron pensando en el gran empresario, dueño de miles de acciones de empresas mexicanas ignorando por completo al pequeño inversionista. En especial, el régimen impuesto a las sociedades de inversión ahuyenta al inversionista típico de éstas, al quedar sujeto a una serie de obligaciones en términos de mayores impuestos y requisitos legales, que invirtiendo en otro tipo de valores se pueden evitar. Así tenemos que:

- El impuesto que paga un inversionista persona física al adquirir títulos de renta fija es bajo comparado con el impuesto que paga el inversionista persona física al adquirir títulos de renta variable ya que solo pagará el 21% sobre los doce primeros puntos del interés que reciba, en tanto que en el segundo caso se traduce en un 55% de los dividendos pagados en efectivo.
- Hay que recordar que cuando una empresa paga un dividendo, el precio de mercado de las acciones se ajusta en la misma

proporción del dividendo recibido. De esta forma un impuesto muy elevado sobre los dividendos en efectivo que obtienen las personas físicas, fomenta que éstas vendan sus acciones antes de recibir el dividendo, lo que resulta absurdo puesto que este es el premio a la inversión y se desalienta la inversión a largo plazo en el mercado accionario.

- Un impuesto del orden del 55% convendrá al inversionista pequeño acreditario, al encontrarse en niveles impositivos menores. Sin embargo, esto le traería una serie de molestias tales como la presentación de declaraciones anuales que desanimarían su inversión.

Mientras más requisitos administrativos y fiscales se impongan al pequeño inversionista del mercado accionario, se sesga cada vez más la inversión de la mayoría de la población hacia activos financieros de absoluta seguridad y liquidez, que en general por su corto tiempo de vida no contribuyen a la formación de capital de la economía, factor que como ya habíamos dicho es indispensable para lograr el crecimiento económico.

CAPITULO III

FACTORES A CONSIDERAR EN LA INVERSION DE VALORES DE RENTA VARIABLE

1.- GENERALIDADES

El principal objetivo de todo inversionista al participar en el mercado de valores es el de obtener el mejor rendimiento posible, el cual será el resultado del estudio y análisis que se efectúe con anterioridad del o de los valores en que invirtió.

Antes de ver las principales herramientas con que cuenta el inversionista para el logro de su objetivo, resulta conveniente explicar que es el análisis bursátil y cuál es su fin específico.

El análisis bursátil es el estudio de todos los elementos que inciden o pueden incidir en los precios de las acciones con el fin de evaluar su posición actual y futura.

De lo anterior se desprende que el objetivo básico del análisis bursátil estriba en la asesoría y en la toma de decisiones de inversión.

Ahora bién, si el principal objeto de estudio está dado por el valor de mercado de las acciones, resulta también conveniente enunciar los factores que determinan este valor.

1.1.- VALOR DE MERCADO

El valor de mercado 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 / demanda urgentes.

Una de las características de este valor es su dinamismo, es decir, que está sujeto a continuas fluctuaciones en el tiempo.

Dichos cambios en los niveles de cotización están en función principalmente en los siguientes factores:

- a) Ganancia de las empresas.
- b) Liquidez general de la economía.
- c) Confianza general en el mercado.
- d) Inversiones extranjeras.

a) Ganancia de las empresas: La utilidad que generan las empresas mantienen una pauta del comportamiento, ya sea a la alza o a la baja, según la evolución de la economía, existiendo una relación con los movimientos cíclicos de ésta. Sin embargo, la fluctuación de las utilidades será menor o mayor en diferentes ramas. Así por ejemplo, la de servicios públicos y bienes de consumo esencial, mantiene una demanda estable; en tanto, en la de bienes de consumo no necesario la demanda varía según el nivel de ingresos.

b) Liquidez general de la economía: Expresa la relación entre la demanda y oferta de capital. Dicha situación de liquidez está determinada por diversidades de elementos entre los que destacan:

- Gasto público.
- Medio circulante.
- Aspecto legislativo.

- Tasas de interés.

- Inflación.

c) 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 período de alza. El hecho de que cierto número de personas ganen dinero en Bolsa, lleva a otros a emularlos. Lo mismo acontece cuando se trata de un movimiento a la baja.

d) Inversiones extranjeras: No cabe duda que juega un papel importante y su determinación está dada por múltiples factores siendo la estabilidad política y monetaria, los que tienen un peso significativo.

Después de ver las características básicas del valor de mercado de una acción, el siguiente paso es teorizar acerca de si este valor es el justo que debe tener, tomando en cuenta todos los elementos que gravitan a su alrededor.

1.2.- VALOR TECNICO

Contra el valor de mercado se opone un valor denominado valor técnico o intrínseco mismo que se refiere al precio que debería tener en un momento dado una acción de acuerdo a criterios objetivos.

Esta corriente de pensamiento, aduce que la acción tiene un

valor en sí, absoluto y las formas de medirlo son maneras de aproximarnos a él. Así, el defecto al determinarlo no está en el valor, sino en la forma de medirlo; es decir, los datos y elementos tomados en cuenta, o bien, resultaron insuficientes, o no fueron los veraces que debían haber sido.

Por otra parte, hay otra corriente que enuncia que no existe este valor intrínseco, sino que hay distintos valores, dependiendo de cada caso en particular, esto es, dependiendo del uso. Por ejemplo: en una misma acción el valor será distinto para el caso de una compra para especular que de una compra de paquete con fines de control, de inversión a largo plazo.

Las dos corrientes anteriores tienen sus puntos valaderos y otros susceptibles de dudar. En el caso de la primera, prevalecen una serie de distorsiones entre la empresa y el valor que en última instancia refleja la acción en el mercado. Así como también pueden existir multiplicidad de criterios que hacen imposible llegar a un determinado precio en donde todo el mundo coincida.

En el caso de la segunda, el hecho de negar que la acción no tenga un valor intrínseco, es quitarle validez a la potencialidad productiva de la empresa.

Una evaluación de estas dos corrientes nos lleva a opinar en el sentido de que sí existe un valor intrínseco y de que efectivamente éste puede tener diferentes parámetros dependiendo de la finalidad de la inversión.

Los principales criterios objetivos para medir - dentro de

determinados límites- el valor técnico o intrínseco de una acción, son los siguientes:

- a) Criterio dinámico o con énfasis en capitalización de utilidades:

Está basado en la evolución futura de la sociedad y nos dice que el valor de la acción depende de lo que ganará la empresa en el futuro. Bajo este criterio, los dividendos pierden preponderancia; de igual forma pierde importancia el valor de los activos y las utilidades anteriores se estudian más que nada para calcular tendencias.

Los pasos a seguir para la valorización de una acción desde este punto de vista son:

- Estimación de las utilidades futuras.
- Determinar cuanto vamos a pagar por ellas.

Una de las herramientas que se emplean para la estimación de utilidades futuras, consiste en la elaboración de proyecciones de ventas y utilidades, considerando dentro de las proyecciones una serie de factores, entre los que destacan:

- 1) Análisis de la evolución en los últimos ejercicios.
- 2) Estudio de la rentabilidad de nuevas inversiones y/o medidas de carácter organizatorio.
- 3) Proyección de la demanda y de los precios de los productos que fabrica la empresa, en el caso de ramas industriales.
- 4) Estudio de la posición competitiva de la empresa, de los planes de expansión y de las empresas competidoras.

Dentro de la posición competitiva, destacan por su importancia los siguientes elementos:

- El lugar que ocupa en magnitud entre las de su ramo.
- La participación dentro del mercado.
- Crecimiento de empresas de la competencia.
- Ventajas y desventajas frente a otras empresas del ramo.
- Evaluación de: activos, productos y comparación de costos, entre otros.

Es conveniente mencionar que las estimaciones de las utilidades futuras deben de afectarse por todos los elementos que conocemos o que suponemos ocurrirán.

El segundo paso en la valorización, consiste en la determinación de cuánto vamos a pagar por las utilidades previamente estimadas y tiene dos criterios a seguir:

1.- El que no toma en cuenta el valor tiempo del dinero y cuya principal herramienta lo constituye el estudio de múltiplos el cual veremos mas adelante.

2.- El segundo criterio, es el que sí considera el valor tiempo del dinero, sentando como premisa que la dimensión más importante de las utilidades cae sobre el eje del tiempo. El método consiste en traer a valor presente a una tasa determinada las utilidades esperadas, aplicando a su vez, un múltiplo dado.

Esta tasa estará también influida por diversos factores destacando principalmente:

- a) La sensibilidad coyuntural del momento.

b) La liquidez de la acción.

c) Grado de confiabilidad de las estimaciones.

En general se puede apuntar que dicha tasa estará en función directa al grado de riesgo integral que se determine; esto es, a mayor riesgo, mayor aumento de la tasa.

b) Criterio de 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; por lo que el proceso de evaluación recae en la determinación del valor presente de los dividendos futuros pronosticados. Este método no incluye la expectativa o ganancia de capital que en un momento dado pueda tener la acción.

c) Método o criterio con énfasis en el valor de mercado:

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 lo tanto, estudiando el comportamiento de las cotizaciones en el pasado, se puede determinar su evolución 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.

Hasta aquí hemos visto la base teórica en que se sustenta el

análisis bursátil. Ahora bien, desde un punto de vista práctico los criterios más usados son el dinámico en sus dos acepciones, la de utilidades y dividendos y el de valor de mercado en lo concerniente al estudio de gráficas.

El estudio de las acciones por medio del aspecto dinámico se le ha dado en llamar análisis fundamental y, al que pone énfasis en el valor de mercado, análisis técnico.

2.- ANALISIS FUNDAMENTAL

Este consiste en el estudio y evaluación de la actividad de la empresa expresado en conceptos tales como: administración, ventas, utilidades, dividendos y situación del mercado, con el objeto de estimar su potencial de crecimiento en términos de sus resultados y observar cómo el precio de la acción en el mercado de valores tiende a fluctuar en relación con su reporte trimestral de utilidades dado a conocer por medio de las empresas.

El problema medular del análisis fundamental, consiste en el de lograr un pronóstico de utilidades certero que permita la compra o venta de valores oportuna, siendo para esto necesario el estudio del comportamiento que ha tenido la empresa en el pasado, es decir, sus antecedentes así como la administración que la rige y los mercados en que se desarrolla sin olvidar el análisis de los futuros proyectos de inversión.

Con todo esto enmarcado dentro del análisis fundamental se trata de llegar a conclusiones que contengan el mayor número

posible de elementos de juicio asumiendo un método deductivo que nos da la conclusión más objetiva posible.

A continuación se explicarán los factores que son necesarios para lograr los objetivos que persigue el análisis fundamental.

2.1.- FUENTES DE INFORMACION

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

La primera, es aquella que las empresas dan en forma trimestral o a través de la Bolsa a todas aquellas personas que la solicitan o bien la que el consejo de la compañía da anualmente en las asambleas de accionistas, por medio del informe del cierre de ejercicio.

La privilegiada, es aquella a la que un grupo exclusivo de personas, íntimamente relacionadas con la directiva de la empresa, conocen en forma anticipada y oportuna, permitiendo con esto a los informados la compra o venta anticipada de los valores en el mercado.

2.2.- ANTECEDENTES DE LA EMPRESA

La historia de una compañía coadyuva a comprender sus condiciones actuales y también las que es posible que se den en el futuro. Es indudable que se pueda evaluar y comprender mejor a una compañía si conocemos su historia, sus éxitos y fracasos; si ha alcanzado un record sensacional en los negocios o se muestra

inclinada a correr grandes riesgos comerciales o a mostrarse satisfecha con una actitud conservadora en sus actividades; si es ambiciosa o se considera satisfecha con desarrollar su misión de un modo siempre igual. La imagen de estas características no resultará completa hasta que se haya dado cima al estudio emprendido, pero es indudable que la historia de la compañía es el punto obvio para dar comienzo a la labor.

La mayoría de las compañías han crecido, de vez en cuando, a través de fusiones, consolidaciones, compra de otras firmas o arrendamiento de bienes de producción. El historial de tales combinaciones comerciales puede ser altamente indicativo para fijar la política general seguida por la dirección en el desarrollo de la empresa. En primer lugar, señala en qué medidas se persigue el desarrollo por el método de combinación en contraposición al de expansión interna. Puede arrojar, asimismo, una luz considerable respecto al sentido en que se orienta la dirección en pos de un crecimiento en términos de las clases de productos, mercados o control sobre las fuentes de materias primas. En cierta ocasiones pueden incluso derivarse implicaciones con relación al grado conservador que preside la política financiera. En torno a este punto destaquemos que son muchas las compañías que han sufrido, durante largos años, las consecuencias de una emisión atolondrada de valores que, en momentos de gran prosperidad, se destinó a la compra de otras compañías a precios fantásticos. En cualquier caso se infiere del dicho que el conocimiento de las combinaciones

comerciales resulta necesario para la interpretación del historial financiero, ya que un crecimiento acusado en las ventas de una compañía con relación a las alcanzadas en el sector industrial al cual pertenece es posible que no refleje otra cosa que un programa de absorción de otras firmas.

Cuando la compañía objeto de análisis forma parte de una empresa controladora procede conocer las características principales de la misma y de su desarrollo, ya que cabe la posibilidad que otras firmas dentro del sistema sean los clientes principales de la que se estudia o constituyan una fuente importante de suministro de materias primas o artículos manufacturados. En tales circunstancias, cualquier cambio importante en la estructura de la controladora puede ejercer un efecto muy acusado sobre los negocios de la compañía que se está examinando.

Algunas veces, el control de varias firmas operacionales se traduce en una base de cooperación entre las primeras para la investigación tecnológica, el ejemplo conjunto de los medios mercadológicos o el desarrollo de las fuentes de suministro de materias primas. La recopilación de tales relaciones operacionales puede contribuir a fijar la explicación de cambios pretéritos en el historial de los beneficios y ejercer una influencia importante sobre el futuro.

Las afiliaciones corporativas incluyen, por supuesto, las subsidiarias de la compañía objeto de análisis. Algunas veces, tales subsidiarias son poseídas en su totalidad o casi y se encuentran

tan integradas dentro de las operaciones de la firma matriz que su existencia como entidades corporativas separadas reviste poca importancia. En muchos casos, existe únicamente una propiedad parcial y entonces las subsidiarias realizan un negocio de carácter distinto bajo una dirección diferente que goza de un cierto nivel de autonomía. El papel de dichas subsidiarias debe fijarse en forma clara pues en ciertas ocasiones resultan vitales para el desarrollo de las operaciones de la compañía; otras veces su importancia es relativamente escasa.

2.3.- LA DIRECCION DE LA EMPRESA

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

En un sentido amplio, el análisis de toda la compañía se haya representado por un estudio de la calidad de sus directivos, es decir, si la compañía ha obtenido unos beneficios mas elevados que sus competidores es porque se encuentra mejor administrada. No obstante, con frecuencia cabe obtener un avance de la actividad futura probable de la dirección, procediendo a la observación de las personalidades clave en ellas y, también de aquellos que pare-

cen destinados a alcanzar los cargos superiores.

2.4.- PERSPECTIVAS FUTURAS DE VENTAS

Cuando se pretende considerar las perspectivas futuras de ventas para una compañía se necesita saber sobre sus mercados.

En ciertas ocasiones existe únicamente un producto o un servicio lo cual presupone que el exámen es breve. No obstante, son muchas las compañías que producen gran variedad de artículos, con lo que el estudio se hace más prolongado.

En este último caso resulta importante conocer cuáles son los productos o clases de ellos que representan el porcentaje mayor de ventas y contribuyen en mayor grado a los beneficios netos. A este fin señalemos que buen número de empresas organizan sus operaciones a través de departamentos, sistema éste que puede servir como base de clasificación de los productos ofrecidos.

El conocimiento de los distintos artículos de que dispone una compañía ayuda al analista a desarrollar su estudio de las perspectivas de ventas en dos formas. En primer lugar indicando el punto sobre el cual debe concentrar su esfuerzo. Por lo común, aquellos productos que aportan la parte más substancial del volúmen de ventas requieren la atención máxima. En segundo lugar mediante la comparación de los artículos que produce la compañía con los artículos de otras compañías pertenecientes al mismo sector.

Hay que observar que ciertas compañías cuentan con gamas de

productos tan ampliamente diversificadas que pertenecen a dos o más sectores industriales.

2.5.- ESTIMACION DE UTILIDADES FUTURAS

La premisa básica del Análisis Fundamental 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. Es decir, el valor de mercado de la acción de una compañía está íntimamente vinculado a sus utilidades futuras.

Para lograr un pronóstico de utilidades con un grado de confiabilidad aceptable, es necesario el estudio del comportamiento que ha tenido la empresa en el pasado, la distribución actual de sus inversiones y su capacidad para generar utilidades, todo esto enmarcado en el ámbito económico-financiero del momento. Esto es, se trata de llegar a conclusiones que contengan el mayor número de elementos posibles, yendo de lo general, a lo particular y a lo específico.

El estudio y evaluación para llevar a cabo la estimación de las utilidades futuras de las empresas lo dividimos en tres aspectos que son complementarios y se interaccionan entre sí, estos son:

A) Financiero: La principal herramienta lo constituye el análisis e interpretación de los estados financieros.

B) Económico: Este está dado por el análisis económico dentro de un entorno general.

C) Humano: Se lleva a cabo a través del análisis e interpretación de las fuerzas que gravitan sobre los grupos de personas cuyas decisiones afectan en última instancia los resultados de las empresas, tales como:

- 1) Los administradores, funcionarios y trabajadores.
- 2) Los clientes, distribuidores y consumidores de los productos o servicios de las empresas.
- 3) Los inversionistas, tenedores de las acciones de la sociedad.
- 4) Los proveedores de los que depende el abastecimiento de mercancía o materias primas necesarias para el funcionamiento de la empresa.
- 5) El equipo humano de donde emanan las leyes, reglamentos y decretos que afectan directa o indirectamente la actividad de la empresa.

A.- Aspecto financiero.

El análisis e interpretación de estados financieros sirve para formarnos una opinión acerca de la situación financiera de la empresa dentro del entorno económico en que se desenvuelve.

Los métodos de análisis y su interpretación no deben considerarse como fines en sí mismos, sino como instrumentos útiles dirigidos a un objetivo determinado. En este análisis debemos atender a las desproporciones y desviaciones que presentan y que requerirán una explicación razonable.

Antes de entrar a ver los métodos de análisis y su interpreta-

ción, es conveniente recalcar que el análisis e interpretación de estados financieros es un medio y no un fin en sí mismo, es decir, que las decisiones a que se lleguen ya sea de retención, compra o venta de una acción, no solo estarán determinadas por las conclusiones emanadas de resultados numéricos, sino que éstas forman parte de una serie de elementos de entre los que destacan:

- . La finalidad de la inversión.
- . Perspectivas tanto de la empresa en cuestión como de la rama en que se desenvuelve.
- . Las tendencias actuales y futuras del mercado de valores.
- . Todos aquellos factores que de una forma u otra se relacionen directa o indirectamente en los resultados de la empresa.

La validez de un análisis estará en función de la habilidad con que puedan ajustarse las deducciones a los hechos. Para lograr este óptimo acercamiento, hay que conocer una serie de aspectos ligados con la empresa como son:

- El tipo de empresa de que se trate: en cuanto a su objeto, estructura administrativa, régimen jurídico, derecho de propiedad, desarrollo del trabajo y lugar de ejecución.
- Dimensión de la empresa: si se trata de un negocio pequeño, mediano o grande.
- Clase o ramo del negocio: si se trata de una empresa industrial, comercial o de servicios.
- Estado particular del negocio: tomar en cuenta si el

negocio que se estudia se encuentra trabajando normalmente, si se va a liquidar, fusionar o transformar.

Tomando en cuenta estas consideraciones veamos a continuación los distintos métodos de análisis en los cuales nos auxiliamos para interpretar estados financieros.

1.- Método de análisis horizontal.

El método de análisis horizontal consiste en comparar los conceptos homogéneos de los estados financieros a dos fechas distintas, obteniendo de la cifra base una diferencia positiva o negativa.

La base de este método radica en la comparación de estados financieros del mismo género, pero correspondientes a ejercicios diferentes, para que permitan conocer el porqué de los cambios habidos en la empresa de un período a otro y así facilitar su estudio.

La aplicación de este método puede enfocarse a cualquier estado financiero, sin embargo, deben cumplirse los siguientes requisitos:

- Los estados financieros deben corresponder a la misma empresa.
- Los estados financieros deben presentarse en forma comparativa.
- Las normas de valuación deben ser las mismas en los estados financieros que se comparan.
- Los estados financieros que se comparan deben corresponder

al mismo período o ejercicio.

- Su aplicación es generalmente con otro método de análisis como complemento.

2.- Método de porcentos integrales.

Este método se fundamenta en el principio de que todo es igual a la suma de sus partes y en la consideración de una cantidad que se iguala al 100%. Este método es aplicable tanto al Estado de resultados como al Balance. En el primero, por lo regular, la cantidad que se iguala a 100% son las ventas netas y en el segundo se toma el activo total.

El procedimiento que se sigue para determinar estos valores relativos es el siguiente: se divide cada concepto relacionado con el igualado a 100% entre este último, el cociente se multiplica por cien.

Los valores relativos del Estado de resultados muestran el porcentaje de las ventas netas absorbido por cada costo y gasto y el porcentaje que resta como utilidad neta.

Cuando éste método se emplea en el Balance es conveniente que las cuentas reflejen sus valores netos, esto es, que las cuentas por cobrar se tomen ya restadas de su correspondiente estimación de cobros dudosos, lo mismo se diga de las cuentas de activo fijo, donde el importe que se tome sea el ya deducido de su respectiva depreciación acumulada. Lo anterior representa la relación que existe entre el valor neto de cada cuenta, con respecto del activo total.

El análisis por medio de porcentajes integrales es de gran utilidad porque nos demuestra, en el caso del Estado de resultados, qué porcentaje de nuestras ventas netas está representando cada concepto, costo de ventas, gastos de operación, costo integral de financiamiento, Impuesto Sobre la Renta, Participación de los trabajadores en las utilidades y utilidad neta.

De esta forma se podrá determinar si la empresa está sufriendo alguna desviación en los conceptos antes mencionados.

En el caso del Balance los porcentajes obtenidos puede que resulten algo deformados cuando las inversiones a largo plazo, los cargos diferidos y otros activos que no se usen en conexión con las operaciones normales de la empresa se incluyen en el activo total.

Se debe tener presente esto cuando se comparen dos o más compañías que tengan importantes diferencias en las partidas de activo antes mencionadas, o cuando en la misma compañía ha habido cambios sustanciales en estas partidas durante el período que se esté estudiando.

3.- Método de razones y proporciones.

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

El análisis a base de razones es realmente útil para indicar probabilidades y señalar puntos débiles, pero no sirve como base de juicio ni para poner de manifiesto hechos ciertos.

Es necesario reconocer sus limitaciones y no dejarse llevar a conclusiones erróneas por atribuirle, "a ciegas", funciones que no le corresponden.

También es necesario escoger relaciones adecuadas que no nos lleven a darle importancia a cifras que no tienen ningún significado.

El uso de este método tiene una mejor aplicación cuando se le compara con un estándar.

Los estándares pueden ser:

- . Las razones que resultaron de la actividad financiera y de operación del pasado de ese negocio individual.
- . Las razones de empresas competidoras.
- . Las razones del sector de la cual la empresa es miembro.

Dependiendo del objetivo que se persiga, se pueden elegir las razones que más convengan para el logro del mismo. Para efectos de este estudio, la clasificación que utilizaremos será la siguiente:

- 1.- Rendimiento.
- 2.- Actividad.
- 3.- Apalancamiento.
- 4.- Liquidez.
- 5.- Flujo de Efectivo.

La forma para calcularlas será la siguiente:

- 1.- Rendimiento.
 - 1.1.- Utilidad neta a ventas netas:

Indicará el por ciento que el importe de la utilidad neta

represente del monto total de las ventas netas. Este porcentaje será igual al por ciento integral que se exprese en los datos de resultados. La expresión de su fórmula es:

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}} = \%$$

1.2.- Utilidad neta a capital contable.

Corresponderá al por ciento que represente el importe de la utilidad neta del monto del capital contable. La fórmula para su obtención se expresa de la siguiente manera:

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \%$$

1.3.- Utilidad neta a activo total.

Deberá corresponder al por ciento que el importe de la utilidad neta represente de la suma total del activo; su fórmula se representa como sigue:

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

1.4.- Dividendo en efectivo por acción a utilidad por acción.

Deberá corresponder al por ciento que el importe del dividendo en efectivo decretado para cada acción en el ejercicio anterior represente de la utilidad por acción del ejercicio inmediato anterior. Su fórmula se representa como sigue:

$$\frac{\text{DIVIDENDO EN EFECTIVO POR ACCION}}{\text{UTILIDAD POR ACCION}} = \%$$

1.5.- Resultado por posición monetaria a utilidad neta.

Indicará el por ciento que el importe del resultado por posición monetaria represente del monto total de la utilidad neta. La expresión de su fórmula es:

$$\frac{\text{RESULTADO POR POSICION MONETARIA}}{\text{UTILIDAD NETA}} = \%$$

2.- Actividad.

2.1.- Ventas netas a activo total.

Corresponderá al número de veces que el importe de ventas netas equivalen al monto del activo total, su fórmula es:

$$\frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \text{veces}$$

2.2.- Ventas netas a activo fijo.

Indicará el número de veces que el importe de las ventas netas corresponden al valor neto de adquisición y revaluación del activo fijo. Su fórmula es la siguiente:

$$\frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO FIJO NETO + REVALUACION NETA}} = \text{veces}$$

2.3.- Rotación de inventarios.

Indica el número de veces que el importe del costo de ventas del período sujeto a información equivale al saldo de existencias en el transcurso del mismo lapso. Para su cálculo se deberá utilizar la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{COSTO DE VENTAS}}{\text{SALDO DE INVENTARIOS DEL PERIODO SUJETO A INFORMACION INCLUYENDO REVALUACION}} = \text{veces}$$

2.4.- Días de venta por cobrar.

Expresará los días de venta que la empresa tiene por cobrar al final del período sujeto a información. Para su cálculo se aplica la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{SALDO DE CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR A CLIENTES A LA FECHA DE LA INFORMACION}}{\text{VENTAS NETAS DEL PERIODO SUJETO A INFORMACION}} = N$$

$$N \times \text{DIAS QUE COMPRENDE EL PERIODO SUJETO A INFORMACION} = \text{días}$$

3.- Apalancamiento.

3.1.- Pasivo total a activo total.

Representará el porcentaje que el pasivo total represente del activo total. Su forma de cálculo es la siguiente:

$$\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \%$$

3.2.- Pasivo total a capital contable.

Indicará el porcentaje que el pasivo total represente del monto del capital contable.

$$\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \%$$

3.3.- Pasivo en moneda extranjera a pasivo total.

Indicará la proporción que las deudas contraídas en moneda extranjera representan del monto total de los pasivos a cargo de la empresa.

$$\frac{\text{PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA}}{\text{PASIVO TOTAL}} = \%$$

3.4.- Pasivo a largo plazo a capital de trabajo.

Deberá corresponder al por ciento que el importe del pasivo a largo plazo represente del capital de trabajo.

$$\frac{\text{PASIVO A LARGO PLAZO}}{\text{CAPITAL DE TRABAJO}} = \%$$

3.5.- Pasivo largo plazo a capital contable.

Corresponderá al por ciento que represente el pasivo a largo plazo del monto del capital contable.

$$\frac{\text{PASIVO A LARGO PLAZO}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \%$$

3.6.- Utilidad de operación a gastos financieros.

Deberá mostrar el número de veces que el importe de los gastos financieros cargados a resultados equivalen al monto de la utilidad de operación.

$$\frac{\text{UTILIDAD DE OPERACION}}{\text{GASTOS FINANCIEROS}} = \text{veces}$$

3.7.- Ventas netas a pasivo total.

Corresponderá al número de veces que el importe de las ventas netas corresponden al valor del pasivo total.

$$\frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{PASIVO TOTAL}} = \text{veces}$$

4.- Liquidez.

4.1.- Activo circulante a pasivo circulante.

Expresará en veces la relación que existe entre el importe del activo circulante y el monto del pasivo a corto plazo.

$$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}} = \text{veces}$$

4.2.- Activo circulante - inventarios a pasivo circulante.

Indica la relación en veces que existe entre el activo circulante deducido del importe de inventarios netos y el pasivo a corto plazo.

$$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}} = \text{veces}$$

4.3.- Capital de trabajo a pasivo circulante.

Deberá mostrar el número de veces que el importe del capital de trabajo equivale al monto total del pasivo circulante.

$$\frac{\text{CAPITAL DE TRABAJO}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}} = \text{veces}$$

4.4.- Activo circulante a pasivo total.

Expresará en veces la relación que existe entre el activo circulante y el pasivo total.

$$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO TOTAL}} = \text{veces}$$

5.- Flujo de efectivo.

5.1.- Efectivo generado por operaciones a total de fuentes de efectivo.

Indicará el porcentaje que el importe del efectivo generado por operación represente del monto total de las fuentes de efectivo de la empresa.

$$\frac{\text{EFECTIVO GENERADO POR OPERACION}}{\text{TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO}} = \%$$

5.2.- Otras fuentes de efectivo a total de fuentes de efectivo.

Corresponderá al por ciento que represente el importe de otras fuentes de efectivo del monto total de fuentes de efectivo.

$$\frac{\text{OTRAS FUENTES DE EFECTIVO}}{\text{TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO}} = \%$$

5.3.- Total de aplicaciones a total de fuentes de efectivo.

Corresponderá al por ciento que el importe total de aplicaciones represente del total de fuentes de efectivo.

$$\frac{\text{TOTAL DE APLICACIONES}}{\text{TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO}} = \%$$

5.4.- Pago de deuda a total de aplicaciones.

Indicará la proporción que el importe del pago de deuda representa del total de aplicaciones.

$$\frac{\text{PAGO DE DEUDA}}{\text{TOTAL DE APLICACIONES}} = \%$$

5.5.- Inversiones en activo fijo a total de aplicaciones.

Representará el por ciento que el importe de las inversiones en activo fijo equivalen del total de aplicaciones.

$$\frac{\text{INVERSIONES EN ACTIVO FIJO}}{\text{TOTAL DE APLICACIONES}} = \%$$

B.- Aspecto económico.

Por lo que se refiere al análisis económico, se estudian las características fundamentales que de un modo u otro afectan a la empresa.

Estas características las clasificamos en cuatro partes que son:

1.- Clasificación:

a) Nombre

b) Actividad.- El giro al que se dedica la empresa.

c) Rama.- La actividad económica se divide por ramas en donde se agrupan las empresas de giros afines.

2.- Mercado: Este apartado nos da una idea de la empresa en relación a:

a) Oferta.- Los productos que se colocan para su venta en el mercado.

b) Posición que ocupa en el mercado.- La importancia que tiene la empresa en relación a la competencia, ya sea en ventas, utilidades o tamaño.

c) Tipo de producto o servicio.- Conocer si los bienes son materias primas, productos semielaborados, bienes de capital, bienes de consumo duradero o no duraderos o si es un servicio.

d) Precios.- Verificar si los productos son competitivos o no.

e) Comercialización.- Conocer hacia que ramas, sectores, empresas o sector consumidor se dirigen sus productos.

f) Proveedores.- Saber cuales son sus principales proveedores.

g) Exportaciones.- Identificar si se realizan o no ventas en el extranjero y determinar los montos y cuanto representan estos de las ventas netas.

3.- Estructura:

- a) Procedencia de tecnología.- Saber que país o que empresa provee la tecnología y/o el asesoramiento.
 - b) Localización de la planta.- Identificar la ubicación geográfica de la o las fábricas o establecimientos.
 - c) Insumos principales.- Conocer los materiales o productos que en forma primordial se utilizan en la actividad de la empresa.
- 4.- Problemática en general: Saber si la empresa en cuestión se ve o no afectada por los problemas que en general aquejan a las empresas en todo el país.
- a) Laboral.- Conocer si en la empresa ha habido problemas del tipo de paros, huelgas o si se prevén en el futuro.
 - b) Revisión de contratos.- Las fechas en que las empresas, por ley, hacen la revisión del contrato colectivo de trabajo.
 - c) Escasez de mano de obra calificada.- Conocer si afecta sustancialmente a la empresa y como lo enfrenta.
 - d) Escasez de materia prima.- Especificar que tan grave es para la empresa.
 - e) Transporte.- Conocer como afecta y de que forma se trata de superar.
 - f) Control de precios.- Saber si los productos que fabrica la empresa están bajo control de precios o no.
 - g) Escasez de crédito.- Para el buen funcionamiento de una empresa es necesario un sistema crediticio ágil y no muy

costoso; saber si para la empresa este es un problema importante o no.

- h) Disposiciones legales.- Especificar que tipos de estímulos o en su caso cargas fiscales existen o que clase de política económica o marco jurídico rige, afecta o beneficia a la empresa.

C.- Aspecto humano.

Este apartado contempla todos los aspectos cuantificables y cualitativos en función del equipo humano que directa o indirectamente se relacionan con la empresa. Por ejemplo se obtienen y analizan salarios promedio por trabajador, ventas promedio por trabajador y número de empleados y trabajadores de la negociación entre otros.

En el aspecto cualitativo se miden los conflictos laborales, obteniendo la sensibilidad de la empresa ante estos eventos.

Especial referencia tiene el renglón de los accionistas, donde los principales factores a analizar serían:

- a) Número de accionistas.
- b) Grado de concentración de las acciones.
- c) Reputación de los accionistas.
- d) Consideración de si las acciones se encuentran en manos firmes o bien si tienen movimientos especulativos muy pronunciados.

Los tres aspectos tratados, el financiero, el económico y el humano tienen como finalidad, en última instancia, obtener estima-

ciones de utilidades que lleven implícito un grado de confiabilidad aceptable.

3.- ANALISIS BURSÁTIL

La utilización práctica de la estimación de utilidades futuras dentro del mercado de valores la encontramos en el análisis bursátil.

Las principales herramientas con que cuenta el análisis bursátil las podemos dividir en cuatro apartados.

3.1.- ESTUDIO DE MULTIPLOS

El cociente que resulta de dividir el precio de mercado de la acción entre la utilidad neta por acción, se le denomina múltiplo.

Esta relación indica el precio de mercado de la acción expresado como un múltiplo de las utilidades por acción de la empresa, es decir, es el número de veces que la utilidad por acción ésta implícito en el precio de mercado de dicha acción.

El múltiplo es una medida convencional del valor de la acción porque dá una indicación de la situación de la empresa medida en función del precio de la acción.

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

Para obtener un grado de validez aceptable en el uso de este instrumento de análisis, debe ir acompañado del estudio de múltiplos históricos de la acción, de la rama y del mercado.

La explicación de esto es la siguiente: Si tomamos el promedio del mercado en los últimos cinco años y vemos que el múltiplo es de 5.0 veces, se puede decir que una acción con un múltiplo histórico de 5.0 veces se encuentra en el promedio del mercado y por tanto es probable que sus movimientos tengan alta relación con el mercado. Si en un momento dado dicha acción tuviese un múltiplo sustancialmente menor, esta situación nos indicaría que su cotización está presionada y sería probable un buen momento para la compra. Si por el contrario el múltiplo fuera mayor quizá reflejaría una oportunidad de venta.

No es posible determinar con exactitud una relación que indique las causas de la existencia de múltiplos elevados o inferiores al promedio del mercado respecto al desarrollo de una empresa; por lo general aquellas con altos índices de crecimiento muestran múltiplos mas elevados y viceversa.

Por lo anterior, se puede decir que aumentará la oferta de las acciones de aquellas empresas en las cuales exista una política de expansión y crecimiento continuo que prometan avances en utilidades y dividendos ya que los inversionistas pagarán altos múltiplos sobre las utilidades de estas acciones, ya que esperan incrementos en dividendos y utilidades en un futuro. Es por esto que un múltiplo que se eleva rápidamente en el tiempo, significa generalmente

una acción con perspectivas de crecimiento durable.

Los múltiplos que se utilizan como indicadores son:

- a) Múltiplos conocidos o históricos: Se determinan dividiendo el precio de mercado de la acción, entre la utilidad por acción de los últimos doce meses.
- b) Múltiplos estimados: Se determinan dividiendo el precio de mercado de la acción entre la utilidad por acción que se haya estimado obtenga la empresa al final del período que se estudia.

Esta evaluación parcial nos dará una idea sobre si el precio de una acción es caro o barato.

La forma para calcular el múltiplo promedio por sector es la siguiente:

Después de calcular el múltiplo de cada una de las empresas que forman el sector se suman y el resultado se divide entre el número de empresas que forman el sector.

Para calcular el múltiplo promedio del mercado se suman los múltiplos promedios de todos los sectores que forman el mercado y el resultado de la suma se divide entre el número de sectores.

Estos procedimientos se siguen para calcular el promedio de los múltiplos conocidos como el de los estimados.

3.2.- POLITICA DE DIVIDENDOS DE LAS EMPRESAS

Este estudio está relacionado con la parte de las utilidades distribuidas a los accionistas de la empresa. También está enfo-

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

cado a la política que ha seguido la empresa en lo referente al pago de dividendos.

La proporción de las utilidades pagadas como dividendo a los accionistas mostrará la política seguida por la empresa en este aspecto. Esta relación se obtiene dividiendo el monto total de dividendos decretados entre la utilidad neta.

Al igual que en el estudio de múltiplos es recomendable obtener el marco histórico de esta relación, observando los parámetros que ha mantenido la empresa.

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

El significado del rendimiento ya sea para comprar o vender en un momento determinado, está dado por el precio presente y dividendo anual presente o esperado.

Otro elemento de juicio que se tiene es el de conocer el rendimiento anual considerando la inversión, los dividendos decretados y la plusvalía, desde la fecha de colocación en Bolsa o cualquier fecha posterior.

3.3.- FACTOR RIESGO

El factor riesgo debe ser entendido como la incertidumbre que

un inversionista tiene en el momento de comprar una acción esperando que esta compra brinde cierta utilidad dentro de un plazo determinado. Contrándose que a mayor riesgo mayor la posibilidad de pérdida o ganancia.

Dentro del campo del análisis bursátil no existe un método garantizado para asegurar el éxito de una inversión; se puede decir que el único elemento invariable en relación a la inversión es el riesgo.

Tomando en cuenta que el riesgo es un factor fijo, en tanto que las utilidades y los rendimientos son variables es evidente que se debe tener especial cuidado en la apreciación correcta de los riesgos.

Es conveniente recalcar que mientras mayor riesgo se perciba en una o varias inversiones, más grande será el peligro de interferencia en cuanto al cumplimiento de las estimaciones efectuadas por una empresa en función de sus resultados.

3.4.- BURSATILIDAD

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

Al contrario, una acción no bursátil significa un título que no representa mayor posibilidad de poderlo adquirir o vender en el transcurso de una semana.

El factor bursatilidad puede impactar al múltiplo de una acción.

Muchas veces si el múltiplo se encuentra a un nivel bajo puede deberse a que la acción no pueda operarse con facilidad en el mercado. Por ejemplo: Alguien que tenía que vender sus valores de prisa, al no haber compradores interesados (por la misma falta de bursatilidad), solo realizará la operación deseada en el supuesto de que el precio de la acción se reduzca, no obstante que los aspectos financieros, económicos y humanos manifiesten una buena posición para la empresa de que se trate.

Derivado de lo anterior puede señalarse que muy posiblemente el primer indicador que se debiera tomar en cuenta en el análisis de una acción sea el de bursatilidad, en vista del impacto que éste tiene en la oferta y demanda de los títulos, así como en el múltiplo de las emisoras.

4.- ANALISIS TECNICO

El análisis técnico consiste en el estudio del desenvolvimiento de las cotizaciones en el mercado, con el fin de evaluar y determinar el curso probable que tomarán los precios tanto de acciones individuales como del mercado en general.

Este tipo de análisis no toma en cuenta la información concerniente a la empresa y se centra únicamente en la historia del precio de la acción en el mercado.

Los fundamentos técnicos de este tipo de análisis, pueden ser

resumidos en cuatro principios:

- a) El valor de mercado es determinado solamente por la interacción de la oferta y la demanda.
- b) La oferta y la demanda son gobernadas por una variedad de factores racionales e irracionales; incluidos en estos factores están aquéllos sobre los cuales descansan los principios del análisis fundamental, así como opiniones, actitudes y suposiciones.
El mercado pondera todos estos factores continúa y automáticamente.
- c) Sin tomar en cuenta las pequeñas fluctuaciones en el mercado, los precios de las acciones se mueven en tendencia que persiste por períodos considerables de tiempo.
- d) Los cambios en las tendencias son motivadas por cambios en las relaciones de oferta y demanda. Estas fluctuaciones, sin importar el por qué ocurran, pueden ser detectadas tarde o temprano en la acción misma del mercado.

Considerando los cuatro puntos anteriores, podemos definir al análisis técnico como "El estudio de las fuerzas de oferta y demanda que se presentan en el mercado accionario y las repercusiones que tienen estas fuerzas en el precio de los valores".(1)

Otra forma de definir al análisis técnico es: "Es la ciencia de registrar, por lo general en forma gráfica, la historia de las operaciones, cambio de precios y volúmen de acciones negociadas de una cierta acción o del índice y entonces deducir de ésa historia

gráfica, la tendencia futura probable".(2)

La explicación de las anteriores definiciones es:

- El análisis técnico fija toda su atención en el mercado sin importarle el comportamiento de las ventas o de las utilidades de las empresas, ya que esta información se refleja en los propios movimientos del precio de la acción.

- Este análisis cree que no hay una valuación real para ninguna acción y que el precio se refleja únicamente por la oferta y la demanda.

- El análisis técnico cree que el mercado siempre se repite. Con todos los mercados y con todas las acciones, existen ciclos y tendencias.

Las desventajas en que puede incurrir este análisis son:

- Todos los datos que utiliza son pasados, por lo tanto no toma en cuenta los eventos inesperados como podrían ser los desastres naturales y las crisis económicas.

- Los indicadores técnicos son mecánicos, por lo tanto están sujetos a errores y malas interpretaciones.

Resumiendo los puntos anteriores, se puede considerar al análisis técnico como una herramienta que deberá ser utilizada como apoyo para el análisis fundamental.

(1) Carlos Sariñana Flores. Boletín de análisis técnico. Casa de Bolsa Cremi S.A de C.V. pag. 1.

(2) Robert D. Edwards, Jhon Magee. Technical Analysis of Stock Trends Pag. 5.

Más que ser un análisis en el cual se pueda confiar individualmente, es una herramienta que puede ayudar a confirmar las expectativas que se tengan del instrumento que se esté analizando.

Tomando en consideración que el estudio de la aplicación de las herramientas del análisis técnico es muy amplio, solamente comentare, en forma breve, las características de las más utilizadas.

Las herramientas más utilizadas en este tipo de análisis son:

- Promedios móviles.
- Métodos gráficos.
- . Gráficas de línea.
- . Gráficas de punto y figura.
- . Gráficas de barras.

4.1.- PROMEDIOS MOVILES

El promedio móvil es una herramienta utilizada en el análisis técnico con el fin de eliminar pequeñas fluctuaciones ocurridas en las tendencias provenientes de ajustes del mercado ante cambios temporales de oferta y demanda, logrando, con la utilización de dichos promedios, la determinación clara de las tendencias.

Estos promedios se utilizan para determinar tendencias del mercado y de acciones en particular, tanto a largo como a mediano y corto plazo.

4.2.- METODOS GRAFICOS

a) Gráficas de línea.

Estas consisten en unir con una línea los puntos dados, ya sea por el precio último del período de las acciones o bien por el volúmen operado, graficándose en el eje de las ordenadas el valor correspondiente al precio o al volúmen y en el de las abscisas la frecuencia, ya sea diaria ó semanal, por ejemplo.

b) Gráficas de barra.

"La construcción y análisis de las gráficas de barras tiene como finalidad principal, evaluar la presión de demanda frente a la presión de oferta, a diferentes niveles de precios y en base a esto tratar de predecir la dirección en que el precio de una acción se pueda mover. Determinando al mismo tiempo el alcance de dicho movimiento." (1)

Lo anterior se logra por medio del reconocimiento de ciertos patrones gráficos, que por su formación nos señalarán las fuerzas de oferta y demanda a ese nivel y como consecuencia, los momentos oportunos para operar.

La gráfica de barras permite observar de manera rápida el rango dentro del cual se movió el precio en un período de tiempo determinado, la cotización de cierre y el volúmen negociado en ese mismo período.

(1) Jiler, William.- How charts can help you in the stock market.- Tren line a division of standard and poor's corporation.- 7a. edición. pag. 21. 1968.

Es tal vez el tipo de gráfica más conocido dentro del mercado bursátil y se elabora construyendo pequeñas barras verticales que unen los niveles máximo y mínimo alcanzados en el período y cruzando esta barra con una pequeña línea horizontal que señala el precio al que cerró la acción.

c) Gráficas de punto y figura.

Es una herramienta del análisis técnico, que utiliza el comportamiento pasado de los precios de las acciones, para tratar de determinar el probable curso futuro de las mismas.

Para el propósito de este análisis, la actividad del mercado es registrada en un tipo de gráfica en la que se anotan todos los movimientos diarios ocurridos en el mercado.

El valor de estas gráficas, es el reconocimiento de "patrones" que habiendo ocurrido en el pasado proporcionan significativas inferencias sobre el futuro.

Estas gráficas son dirigidas hacia el desarrollo de buenos juicios de mercado, en estimaciones de fuerzas relativas entre oferta y demanda de acciones individuales, pretendiendo determinar así los momentos en que es conveniente realizar operaciones de compra o de venta.

CAPITULO IV

LA INVERSION EN VALORES Y SU APLICACION PRACTICA

En el primer capítulo mencioné las principales características y las diferencias existentes entre los tres tipos de valores que se negociaban en el mercado de valores.

En este capítulo trataremos la clasificación de cada uno de ellos, sus características principales y la forma en que se pueden analizar.

1.- CLASIFICACION DE LOS VALORES

La clasificación de los valores se da básicamente atendiendo a las siguientes características:

a) Conforme a su origen.

Son todos aquellos títulos cuyas emisoras se encuentran constituidas jurídicamente y domiciliadas socialmente en territorio nacional bajo las normas legales vigentes.

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 que son emitidos por personas físicas o morales con carácter particular.

c) Conforme a la tenencia.

- Nominativos: Son aquellos títulos que se encuentran registrados a nombre de personas físicas o morales y cuya transferencia tiene que efectuarse mediante el endoso del propietario o su

representante; el endoso se realiza en el propio título.

d) De acuerdo a la forma de emisión.

- Seriadados: Son aquellos títulos que en su expresión unitaria y referentes a la misma emisión, proporcionan idénticos derechos a sus propietarios y por lo tanto representan una parte alícuota o proporcional del capital o del pasivo del emisor.

- No seriadados: Son aquellos títulos que no proporcionan idénticos derechos a sus propietarios, por tener características esenciales diferentes, plazo, monto o intereses.

e) Conforme a su rendimiento.

- Valores comprendidos dentro del mercado de dinero: Son aquellos títulos que retribuyen a su poseedor un interés fijo constante. El plazo de vigencia de estos títulos no puede ser mayor a un año. Pueden ser emitidos por particulares, sociedades anónimas, por el gobierno federal o por sociedades nacionales de crédito.

- Valores de renta fija: De igual forma que los valores comprendidos dentro del mercado de dinero, estos son títulos que retribuyen a su poseedor un interés fijo constante en forma periódica, independientemente de cualquier contingencia del mercado. La única diferencia con los valores de mercado de dinero es que su plazo de amortización puede ser a largo plazo, es decir, a más de un año. Estos títulos representan generalmente un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

- Valores de renta variable: Son aquellos títulos que retri-

buyen un rendimiento variable a su poseedor y está condicionado por la situación económica de la empresa, las condiciones del mercado y la situación política. Estos valores representan una parte proporcional del capital social de la empresa emisora, representado por las acciones.

Dentro de este apartado se deriva una subclasificación donde están comprendidos los valores que actualmente están inscritos en el Registro Nacional de Valores y son objeto de compra-venta por parte de cualquier inversionista. Esta subclasificación es la siguiente:

- Valores comprendidos dentro del mercado de dinero.
 - . Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).
 - . Papel Comercial.
 - . Aceptaciones Bancarias.
- Valores de renta fija.
 - . Obligaciones Hipotecarias y Quirografarias.
 - . Petrobonos.
 - . Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S)
- Valores de renta variable.
 - . Acciones.

A continuación describiré las características particulares de cada uno de ellos.

2.- VALORES COMPRENDIDOS DENTRO DEL MERCADO DE DINERO

2.1.- CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

El cete como se le conoce comunmente, es emitido por el gobierno federal para captar fondos con que financiarse. Así mismo funge como un medio de regulación monetaria, pues a través de su colocación, las autoridades financieras retiran dinero de la circulación, de acuerdo a una política dada, tendiente a abatir la inflación.

La operación descrita es conocida como "operación de mercado abierto" y es una actividad típica de la banca central.

El cete es un título de crédito al portador que consigna la obligación del gobierno federal a pagar una suma fija de dinero en un plazo determinado, al término del cual, es redimido a su valor nominal, que es de \$ 10,000.00

El plazo al que el cete es emitido actualmente puede ser a 28 días, 91 días o 128 días, si bien puede ser menor o mayor sin exceder de un año.

El Banco de México, es el agente exclusivo para la colocación y redención de las emisiones de cetes, cuyo precio está determinado por el descuento aplicado sobre el valor nominal del título, por lo que es regla general que, a descuentos más altos, el precio será más bajo y viceversa.

Para organizar un mercado como el de los cetes, las autoridades financieras han implementado un sistema que consiste en mantener los valores en un depósito central, ubicado en el Banco de México con objeto de dar mayor seguridad al inversionista y facilitar el control de las emisiones.

Cada una de las emisiones de cetes, está representada por un solo título múltiple, que ampara el valor total de la emisión y que es depositado en el Banco de México hasta su vencimiento.

2.2.- PAPEL COMERCIAL

El papel comercial es un pagaré con vencimiento fijo. Al igual que en el cete el emisor se compromete a pagar una cantidad fija de dinero en fecha futura, sin comprometer activos específicos.

El papel comercial es emitido por empresas con necesidad de financiamiento a corto plazo y por consecuencia con una liquidez o capacidad de pago suficiente para cubrir este tipo de compromiso.

Desde el punto de vista del inversionista, se adquiere con el papel comercial un valor de alta liquidez y atractivo rendimiento.

El papel comercial tiene un plazo de vida que va, de 15 días como mínimo, a 91 días como máximo. Asimismo, su precio está determinado por la tasa de descuento, la cual generalmente se fija en un nivel algo superior al de la tasa de cetes.

El valor nominal del papel comercial es de \$ 100,000.00 mismo al que redime y es ofrecido al público a través de una casa de bolsa, en oferta pública.

Anteriormente, el papel comercial solo podía ser emitido por empresas inscritas en bolsa. A la fecha, existe el papel comercial extrabursátil emitido por empresas que no están registradas en bolsa.

Los pasos para que se puedan realizar operaciones con papel

comercial extrabursátil, están dados bajo las siguientes bases:

- Las casas de bolsa que pretendan actuar en este mercado deberán obtener, en cada caso, la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

- Las operaciones se realizarán fuera de bolsa.

- Las casas de bolsa tendrán prohibido:

. Realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos.

. Otorgar o garantizar financiamiento para la adquisición de los mismos.

. Promover y celebrar operaciones en el mercado secundario.

. Prestar el servicio de depósito y administración de dichos títulos.

Las casas de bolsa podrán pactar libremente con las empresas emisoras las remuneraciones que habrán de percibir por concepto de correduría.

Las casas de bolsa deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, para determinar el registro de estas operaciones, así como la información sobre ellas y la estadística que deberán proporcionar a dicho organismo.

2.3.- ACEPTACIONES BANCARIAS

Las aceptaciones Bancarias son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden, aceptadas por instituciones de crédito mexicanas, habilitadas para el ejercicio de banca múltiple, con

base en créditos que éstas conceden a esas empresas.

Las aceptaciones bancarias fueron implementadas para aumentar las formas de financiamiento a las empresas y enriquecer la gama de instrumentos del mercado de dinero.

Dado su carácter de letra de cambio, las aceptaciones son giradas por las empresas, el girado y aceptante son las instituciones de crédito mexicanas y el beneficiario es el propio girador, quien endosa en blanco las letras de cambio, con objeto de hacer posible su oferta y colocación, que en su fase primaria se realiza a través de una casa de bolsa en forma privada, osea que no se realizan a través de bolsa de valores.

Las aceptaciones bancarias no son manejadas físicamente, sino que permanecen depositadas en las instituciones aceptantes, quienes emiten constancia de depósito que son entregadas al Instituto Para el Deposito de Valores (INDEVAL), quien a su vez acredita dichos valores en las cuentas que lleva a las casas colocadoras.

Dado que las aceptaciones son emitidas por las instituciones de crédito aceptantes, éstas tienen como límite de capacidad de emisión, hasta el 40% de su capital contable neto. El valor nominal es de \$ 100,000.00 y su precio está determinado, al igual que los cetes y el papel comercial, por el descuento sobre el valor nominal.

Al igual que los otros instrumentos del mercado de dinero, ya descritos, las aceptaciones tienen un plazo, al final del cual son

redimidas a su valor nominal; en este caso, el plazo máximo de emisión es de 180 días, gozando también de liquidez y buen rendimiento.

A continuación veremos los elementos básicos para el análisis de una inversión en los valores comprendidos dentro del mercado de dinero.

Cabe aclarar que, dada la similitud que existe en cuanto a la naturaleza de los valores descritos con anterioridad, sus formas de operación son asimismo similares; de este modo, los cálculos que deben hacerse y las fórmulas por aplicar, son las mismas.

Por lo anterior el ejemplo que desarrollaré será el de los cetes, haciendo las aclaraciones necesarias sobre las variantes que pudieran haber de un valor a otro.

Para el análisis de cualquier valor comprendido dentro del mercado de dinero, se deben conocer algunos elementos y sus fórmulas de cálculo para su mejor operación y para el aprovechamiento de oportunidades.

Estos elementos y sus fórmulas de cálculo son las siguientes:

- a) Cálculo de precio.
- b) Cálculo de rendimiento.
- c) Operaciones de reporto.
- a) Cálculo de precio:

Si bien los instrumentos de mercado de dinero se operan con base a la tasa de descuento, es necesario conocer el precio en términos del dinero, al cual se compra el valor, pues a partir de

ese precio, se calcula el rendimiento y otros elementos importantes en la operación del valor específico.

La fórmula para calcular el precio de un cete es la siguiente:

$$\text{PRECIO} = \left[1 - \left(\frac{\text{TD} \times \text{DV}}{360} \right) \right] \times 10,000 \quad (1)$$

Donde:

TD = tasa de descuento expresada en decimales.

DV = días por vencer.

Ejemplo: ¿Cuál es el precio de un cete con tasa de descuento del 60.50% y 91 días por vencer?

$$\text{PRECIO} = \left[1 - \left(\frac{.6050 \times 91}{360} \right) \right] \times 10,000 = \$ 8,470.69$$

b) Cálculo del rendimiento:

Como se mencionó, en general los instrumentos de mercado de dinero son colocados a bajo de su valor nominal (bajo la par), de tal modo, el rendimiento se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el de venta o redención, expresados en términos de tasa de descuento, en un plazo determinado.

La fórmula para calcular el rendimiento a vencimiento de una inversión en instrumentos del mercado de dinero ejemplificado con los cetes es la siguiente:

$$\text{RENDIMIENTO A VENCIMIENTO} = \left(\frac{\text{TD}}{\text{P}} \right) \times 10,000 \quad (1)$$

Donde:

TD = Tasa de descuento

P = Precio

Con base en el ejemplo anterior, ¿Cuál será el rendimiento a vencimiento del mismo cete?

TD = 60.50

P = 8,470.69

$$\text{RENDIMIENTO A VENCIMIENTO} = \left(\frac{60.50}{8,470.69} \right) \times 10,000 = 71.42\%$$

c) Operaciones de reporto:

Es una operación mediante la cual una casa de bolsa vende instrumentos del mercado de dinero autorizados para realizar operaciones de reporto a sus clientes, comprometiéndose, la primera, a recomprar los títulos después de un plazo acordado, al mismo precio pagado por un cliente más un interés previamente pactado (tasa premio).

El cliente, por su parte, se obliga a vender al finalizar el plazo pactado los mismos títulos a la casa de bolsa y recibir a cambio el precio pactado más un interés.

El plazo de reporto en operaciones entre clientes y casas de bolsa no puede ser menor de tres días ni mayor de 45 días.

El reporto es una operación que le permite al cliente traspasar el riesgo de posibles fluctuaciones de su inversión a la casa

(1) En el caso del papel comercial y de la aceptación bancaria, el factor por el cual se multiplica el primer elemento de la fórmula es 100,000, valor de dichos títulos.

de bolsa y tener garantizado un interés en un plazo fijo.

Este tipo de valores es conveniente para períodos cortos de inversión, con la ventaja de obtener rendimiento fijo y seguro.

Las operaciones de reporto solamente pueden llevarse a cabo con cetes, papel comercial, aceptaciones bancarias y con bonos de indemnización bancaria.

En las operaciones de reportos, existe el riesgo para el adquirente de fluctuaciones en la tasa de descuento. En la medida que ésta suba en forma leve (baja de precio), no sufrirá pérdida, si bien su rendimiento disminuiría. Si la variación de la tasa es a la baja, obtendrá ganancias superiores a las estimadas, en el corto plazo. Una variación importante al alza de la tasa de descuento puede ocasionar pérdida al inversionista.

En las operaciones de reporto, el costo de recuperación es utilizado para conocer la tasa de descuento a la que deberá venderse un instrumento del mercado de dinero, cuando al momento de la compra, se pacta un rendimiento a un plazo determinado y faltan cierto número de días para su vencimiento, que tiene una tasa de descuento predeterminada.

La fórmula para calcular el costo de recuperación en una operación de reporto con cetes es la siguiente:

$$\text{COSTO DE RECUPERACION} = \left[\frac{10,000^{(1)} \left(\left(\frac{P \times TI}{360} \times DP \right) + P \right)}{10,000^{(1)}} \right] \times \frac{360 \times 100}{DVV}$$

Donde:

P = Precio del Cete.

TI = Tasa de interés o rendimiento pactado con el cliente, expresado en decimales.

DP = Días pactados.

DVV = Días por vencer en la emisión, al momento de ser vendida.

Ejemplo : Se ha pactado con una casa de bolsa el 65% (anualizado) de rendimiento en 4 días, en una emisión con tasa de descuento de 63.05%, faltándole 44 días por vencer. ¿A qué tasa de descuento se debe vender tal emisión en el mercado, de modo que recibamos el monto invertido, más el rendimiento acordado?

- Dado los datos de la emisión convenida, calcular el precio del cete:

$$\text{PRECIO} = \left[1 - \left(\frac{.6305 \times 44}{360} \right) \right] \times 10,000$$

$$\text{PRECIO} = 9,229.3889$$

- Una vez calculado el precio, utilizar la fórmula de cálculo de costo de recuperación:

COSTO DE RECUPERACION =

$$\left[\frac{10,000 \left[\left(\frac{9,229.3889 \times .65}{360} \times 4 \right) + 9,229.3889 \right]}{10,000} \right] \times \frac{360}{40} \times 100 = 63.35\%$$

Costo de recuperación: 63.35%, o sea la tasa de descuento a que deberá ser vendida la emisión para alcanzar el objetivo deseado.

(1) En el caso del papel comercial y de la aceptación bancaria, la cifra de 10,000 se cambia por la de 100,000.

3.- VALORES DE RENTA FIJA

3.1.- OBLIGACIONES HIPOTECARIAS Y QUIROGRAFARIAS

Las obligaciones son títulos que representan un crédito colectivo, a cargo del emisor; de tal modo, son concebidas desde el punto de vista de la empresa que las emite, como un pasivo a largo plazo, generalmente para financiar expansiones o bien en algunos casos, para consolidar sus pasivos mejorando su situación financiera y su flujo de efectivo.

Las obligaciones pueden ser emitidas por todo tipo de sociedades anónimas con el solo límite del activo neto de las mismas.

La vigilancia de la emisión la ejerce un representante común y se requiere la aprobación de la asamblea de accionistas en sesión extraordinaria, para llevarla a efecto.

- Características.

Las características generales de los títulos son:

- a) Monto.
- b) Valor nominal y precio.
- c) Plazo.
- d) Garantía.
- e) Tasa de interés.
- f) Plan de amortización.
- g) Representante común.
- h) Uso de los fondos.
- a) Monto.

El monto puede ser variable, de acuerdo a las necesidades y

posibilidades de la empresa que las emite.

b) Valor nominal y precio.

Generalmente se emiten con valor nominal de \$100 o \$1,000, si bien en todo caso, por uso bursátil, se cotizan en términos de centenas, en la bolsa.

Por otra parte el precio de colocación suele ser el mismo que el valor nominal de éste, pudiendo incluso colocarse bajo la par.

c) Plazo.

Si bien es variable de emisión a emisión, se busca que sean varios años, cinco o más para cumplir con su objetivo de financiamiento a largo plazo.

d) Garantía.

Puede ser hipotecaria o quirografaria. La diferencia que existe entre estas dos es que la primera está garantizada por hipoteca sobre los activos fijos de la empresa que se establece ante notario al pactar la emisión; mientras que la quirografaria está garantizada por la solvencia económica y moral de la empresa y respaldada por los activos de la misma pero sin hipotecar.

En la actualidad este último tipo de garantía es el que prevalece, imponiéndose a la empresa emisora, limitaciones de carácter financiero, que tienden a garantizar el pago de capital e intereses. La observancia de tales limitaciones financieras es vigilada por el representante común de los obligacionistas.

e) Tasa de interés.

Puede ser fija o variable. La tasa de interés fija, es decir,

a lo largo de toda la vida de la emisión es obsoleta en este tipo de valores ya que siempre se busca ajustar la tasa de obligaciones a la tasa de interés de mercado, para mantener su competitividad como instrumento de inversión. De esta forma la indexación de la tasa de interés de las obligaciones a la de los valores bancarios a largo plazo, es la fórmula más usada para alcanzar este propósito, aún cuando otras variantes pueden ser usadas.

f) Plan de amortización.

El reembolso del capital invertido en las obligaciones, es en base a un plan de amortizaciones que según el caso, establece los periodos de gracia, las fechas y montos de los pagos, los premios, en caso de amortización anticipada o bien el pago terminal total.

Así mismo, la forma de la amortización, se define en el plan, señalándose si ésta es por sorteo o por series.

g) Representante común.

Como ya se señaló, está encargado de la vigilancia de las limitaciones financieras, del pago puntual de intereses y capital, así como del uso de los fondos provenientes de la colocación de los títulos.

h) Uso de los fondos.

Debe señalarse claramente el destino que tendrán los fondos y su aplicación, debe ser vigilada por el representante común de los obligacionistas.

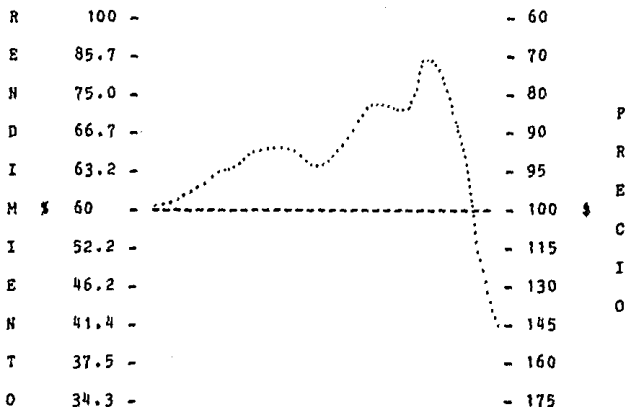
- Rendimientos.

Las obligaciones son, por definición, valores de renta fija,

que como su nombre indica, proporcionan un rendimiento determinado a su tenedor, de este modo, puede decirse que las obligaciones ofrecen un rendimiento nominal, mismo que no se necesita calcular ya que es el que se lee en el propio título, en un prospecto de colocación o en el acta de emisión.

Sin embargo, por causas que más adelante señalaré, a lo largo de la vida de una emisión, las obligaciones tienden a cambiar de precio muchas veces y dado que la tasa de interés pactada originalmente o bien la vigente durante determinado período no varía, el rendimiento es el que sí lo hace. Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica:

Suponemos que el rendimiento nominal de una obligación durante cierto período de su vida es del 60% anual.



Como se nota en la gráfica anterior, los movimientos del rendimiento son inversos a los del precio, de tal modo que si éste aumenta, aquél disminuirá.

Así, en términos anuales puede decirse que el inversionista pacta un rendimiento dada la tasa de interés nominal y el precio al que adquiere la obligación, mismo que será igual mientras la tasa no varíe.

El rendimiento por concepto de intereses que una obligación ofrece, se calcula de la siguiente manera:

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{\text{TASA DE INTERES VIGENTE}}{\text{PRECIO DE COMPRA}} \times 100$$

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{60}{80} \times 100 = 75.00\%$$

De acuerdo a las disposiciones fiscales vigentes, la tasa de interés para las obligaciones, goza de régimen de sobretasa exenta, para las personas físicas; es decir, que solamente se retiene el 21% de impuesto sobre los primeros doce puntos de la tasa, o sea 2.52, por lo que, para que la obligación de nuestro ejemplo ofrezca el 60% neto sobre valor nominal, deberá ofrecer un rendimiento bruto del 62.52%. En el caso de un inversionista persona moral, no es retenido el impuesto.

En la operación bursátil, el inversionista recibe al momento de vender la obligación, el interés neto que haya ganado el título

desde la última fecha de pago hasta la fecha de venta, incorporándose en ese momento los intereses al precio.

El que compra una obligación, adquiere la totalidad de los derechos hasta esa fecha.

Adicionalmente al rendimiento por interés, al invertir en obligaciones, se puede obtener una ganancia de capital en el caso de adquirir el título a un precio y venderlo a otro superior, o bien adquiriéndolo por abajo de su valor nominal y esperando la amortización del título, que por lo general se lleva a cabo a dicho valor.

De esta manera el rendimiento total de las obligaciones, se aumenta considerablemente en ocasiones y puede expresarse como la suma del rendimiento por intereses más el obtenido por la ganancia de capital.

Si adquirimos una obligación por arriba de su valor nominal y se mantiene hasta la amortización, se incurre en una pérdida de capital, ya que la mayor parte de estos títulos redimen a su valor nominal.

Un ejemplo para calcular el rendimiento que se obtendría en una inversión en obligaciones sería el siguiente:

Características:

| | |
|-------------------------|-----------|
| Precio de compra | \$ 90.00 |
| Interés neto anual fijo | 60 % |
| Valor nominal | \$ 100.00 |
| Plazo a redención | 10 años |

| | |
|---------------------|--|
| Fecha de compra | Inicio del cuarto año de la vida de emisión. |
| Precio de redención | \$ 100.00 Valor nominal. |
| Forma de redención | Amortizaciones iguales cada año, hasta el término del plazo. |

Supuestos:

- La tasa del 60% no varía.
- La inversión se mantiene hasta redención.
- Dado que las amortizaciones son iguales, la obligación puede ser redimida en cualquier año; para los efectos, consideremos que se redime al 3 er año.

Cálculo del rendimiento:

- Por interés:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Tasa de interés}}{\text{Precio de compra}} \times 100$$

$$\text{Rendimiento} = \frac{60.0}{90.0} \times 100 = 66.7 \%$$

- Por ganancia de capital :

$$\text{Rendimiento por ganancia de capital} = \left[\frac{\text{Valor nominal} - \text{Precio de compra}}{\frac{\text{Vida del título}}{\text{Precio de compra}}} \right] \times 100$$

$$\text{Rendimiento por ganancia de capital} = \left[\left(\frac{100 - 90}{3} \right) \frac{1}{90} \right] \times 100 = 3.70 \%$$

Por lo tanto, el rendimiento total de la inversión, en términos anuales será:

Por intereses : 66.7 %
 Por ganancia de capital : 3.7 %
 Rendimiento anual total : 70.4 %

- Elementos que influyen en el precio de las obligaciones.

Los podemos clasificar en tres:

- a) La tasa de interés del mercado.
- b) La fecha de amortización.
- c) La solvencia de la empresa emisora.
- a) La tasa de interés del mercado.

Dado que las obligaciones son un instrumento que compete básicamente con rendimientos, el que estos valores ofrecen, tendrá que ser comparado con los de inversiones similares.

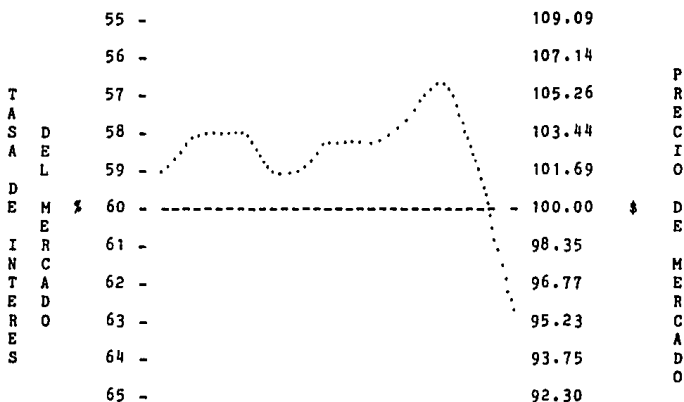
Los cambios de la tasa de interés prevaeciente en el mercado financiero (bancaria o cetes), provocan ajustes en los precios, de tal modo, que tienden a ajustarse de la siguiente forma:

Suponemos nuevamente una obligación con tasa de interés del 60% anual, invariable a lo largo de toda su vida o durante una parte de ésta.

Lo que muestra la siguiente gráfica, es que a medida que la tasa de interés del mercado (bancaria o cetes) se mueve, el precio lo hace en sentido inverso.

Cabe aclarar que estos ajustes no se realizan de inmediato en el mercado, lo que permite eventualmente tomar alguna ventaja en

los movimientos de compra-venta.



b) Fecha de amortización.

A medida que una obligación se acerca a su fecha de amortización, el precio de mercado tiende a ajustarse al precio en que será amortizado el título. Hay que recordar que existe una ganancia adicional a los intereses cuando una obligación se compra por abajo de su valor de amortización y una pérdida, cuando se compra por arriba de dicho valor.

c) Solidez de la emisora.

La solidez de la empresa en lo que toca a su situación financiera, es en sí la garantía de la capacidad de pago, por lo que se deben de observar con mucho cuidado sus limitaciones financieras.

Así mismo, la proyección futura de la emisora y su flujo de

efectivo son puntos que influyen en el precio de una obligación.

3.2.- PETROBONOS

Los petrobonos son títulos valores emitidos por Nacional Financiera como sociedad fiduciaria mediante un fideicomiso irrevocable constituido entre el gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Nacional Financiera.

Estos valores representan un derecho derivado de un contrato de compra - venta de petróleo crudo con Petróleos Mexicanos.

- Características.

Sus características principales las podemos clasificar de la siguiente manera:

- a) Emisor: Nacional Financiera mediante el establecimiento de un fideicomiso y a solicitud de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- b) Garantía: Los derechos derivados de un contrato de compra-venta con Petróleos Mexicanos.
- c) Valor nominal: \$ 1,000.00 o múltiplo de este.
- d) Interés: El interés que actualmente están pagando los petrobonos es del 12% anual garantizado sobre los barriles de petróleo que amparan cada título.
- e) Monto: Corresponde a la cantidad que se va a emitir.
- f) Barriles de petróleo que amparan la emisión: Es el monto en barriles de petróleo.
- g) Barriles de petróleo por título: Es la cantidad de petró-

- leo que ampara cada título con valor nominal de \$1,000.00.
- h) Vida: La vida de estos valores es de tres años que es la duración del fideicomiso.
 - i) Liquidación o redención: Es en una sola amortización al término de los tres años.
 - j) Forma de emisión: Única, otorgando los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.
 - k) Tenencia: Son títulos nominativos.
 - l) Pago de intereses: Se hacen en forma trimestral.
 - m) Instrumento de captación: El gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que es la fideicomitente.

Actualmente se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizándose en la Bolsa Mexicana de Valores tres emisiones de petrobonos. Las características de estas tres emisiones varían en lo que se refiere a cantidades y tiempo, aunque vale la pena aclarar que los procedimientos que se siguen para calcular su interés, valor de amortización y rendimiento son los mismos.

Las emisiones que actualmente están en el mercado son:

| Emisiones | Octava Petrobono 83 | Novena Petrobono 84 | Décima Petrobono 85 |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Características | | | |
| Monto (Miles de Millones) | \$ 50,000 | \$ 20,000 | \$ 100,000 |
| Valor Nominal | \$ 1,000.00 | \$1,000.00 | \$ 1,000.00 |
| Fecha de Emisión | 29/04/83 | 17/12/84 | 29/04/85 |
| Plazo | 3 años | 3 años | 3 años |
| Fecha de amortización | 29/04/86 | 17/12/87 | 29/04/88 |
| Barriles de petróleo que amparan la emisión (Miles) | 15,407 | 3,628 | 16,769 |
| Barriles por título | 0.3082 | 0.1814 | 0.1677 |
| Precio garantizado del barril de petróleo (dls) | 29 | 29 | 27.75 |
| Interés garantizado anual en barriles de petróleo | 12% | 12% | 12% |
| Forma de pago de los intereses | trimestral | trimestral | trimestral |
| Fecha de pago de inte- -- | Días 29 de Ene, Abr, Jul, Oct. | Días 17 de Mzo, Jun, Sep, Dic. | Días 29 de Ene, Abr, Jul, Oct. |

Para calcular el rendimiento en una inversión en petrobonos, es necesario realizar los siguientes cálculos:

A) Cálculo de los intereses del período en que se hace la inversión a la fecha de amortización del título.

a) Cálculo del monto de intereses en barriles de petróleo trimestrales.

b) Cálculo del monto de intereses trimestrales en pesos neto.

B) Cálculo del precio del título a la fecha de su amortización.

C) Cálculo del rendimiento en una inversión en petrobonos.

A continuación, explicaré las fórmulas para llevar a cabo el cálculo de los elementos antes mencionados y después realizaré un ejemplo práctico.

A) Cálculo de los intereses del período en que se hace la inversión a la fecha de amortización del título.

a) Cálculo del monto de intereses en barriles de petróleo trimestrales:

Antes de ver las fórmulas es importante saber que la cantidad que por intereses genere una inversión en petrobonos (el 12% de los barriles de petróleo que ampara cada título), será pagada en especie, es decir, en barriles de petróleo y trimestralmente.

Para el cálculo de estos intereses se utiliza la siguiente fórmula:

$$IBPT = \frac{BPT \times MIAG}{4}$$

Donde:

IBPT = Intereses de barriles de petróleo al trimestre.

BPT = Barriles de petróleo por título.

MIAG = Monto de interés anual garantizado.

El resultado obtenido, es el interés fijo garantizado en barriles de petróleo que se da al trimestre en una inversión de petrobonos.

b) Cálculo del monto de intereses trimestrales en pesos neto:

Para el cálculo del monto que por intereses genera una inversión en petrobonos al trimestre, es necesario convertir, los intereses de barriles de petróleo a intereses en pesos, para lo cual se tendría que usar la siguiente fórmula:

$$ITP = \left(\frac{IBPT \times PGBP \times TCCC}{10} \right) - ISR =$$

Donde:

ITP = Interés trimestral en pesos.

IBPT = Intereses en barriles de petróleo al trimestre.

PGBP = Precio garantizado del barril de petróleo (dls).

TCCC = Tipo de cambio controlado de compra de equilibrio; el tipo de cambio varía trimestre con trimestre por el deslizamiento diario.

ISR = Impuesto sobre la renta; Los intereses que se cobren serán afectados por el impuesto sobre la renta de acuerdo a las disposiciones que en cada momento rijan;

a la fecha se grava con el 21% a los primeros 12 puntos del rendimiento, quedando exenta la parte restante. En este caso, el 21% sobre los 12 primeros puntos sería 2.52 sobre un valor nominal de \$ 100.00 que dividido entre cuatro trimestres da \$ 0.63 al trimestre.

B) Cálculo del precio del título a la fecha de su amortización.

Para calcular el precio que tendrá el título a la fecha de su amortización se aplica la siguiente fórmula:

$$VA = \frac{BPT \times PGBP \times TCCC}{10} =$$

Donde:

VA = Valor de amortización.

BPT = Barriles de petróleo por título.

PGBP = Precio garantizado del barril de petróleo.

TCCC = Tipo de cambio controlado de compra de equilibrio.

10 = Por uso bursátil, los valores de renta fija se cotizan en cientos.

Si el cálculo se hace antes de la fecha de amortización del petrobono, el tipo de cambio que se utiliza será el que resulte de multiplicar el deslizamiento diario estimado, por los días que falten por transcurrir para la fecha de amortización, más el tipo de cambio vigente a la fecha del cálculo.

C) Cálculo del rendimiento de una inversión en petrobonos. La diferencia que existe entre el precio de mercado y el valor

de amortización proporciona un rendimiento a vencimiento que en términos anuales, se calcula como sigue:

$$R = \left(\frac{(VA + I) - (PC + C)}{PC + C} \times 100 \right) \times 365 =$$

DI

Donde:

R = Rendimiento.

VA = Valor de amortización.

I = Intereses por cobrar.

PC = Precio de compra.

C = Comisión: .25% sobre el precio de compra.

DI = Días de la inversión.

La tabla de rendimientos de petrobonos, indica los rendimientos que se obtienen en un precio y a una fecha dada; sin embargo, el rendimiento puede ser calculado en cualquier precio y momento, mediante la siguiente fórmula:

¿A qué precio se debe adquirir un petrobono, si se desea obtener cierto rendimiento?

$$PC = \left(\frac{(VA + I)}{RD \times DI} \times 365 + 1 \right) =$$

Donde:

PC = Precio de compra.

VA = Valor de amortización.

I = Intereses por cobrar.

RD = Rendimiento deseado.

DI = Días de la inversión.

A continuación se presenta un ejemplo práctico del cálculo del rendimiento de un petrobono con base en las fórmulas antes mencionadas.

Como ejemplo se tomará al petrobono emisión 83, aunque como comenté anteriormente, el procedimiento para calcular las tres emisiones es el mismo y lo único en que varían es en las cantidades y en los plazos.

El ejemplo se llevará a cabo bajo los siguientes supuestos:

- Emisión: Petrobono 83
- Fecha de amortización: 29/04/86
- Contenido de barriles de petróleo por título: 0.30815691
- Interés garantizado en barriles de petróleo: 12 %
- Fecha de la inversión: 29/07/85
- Precio de mercado a la fecha de inversión: \$ 233.75
- Trimestres por transcurrir: 3
- Días que faltan por transcurrir de la fecha de inversión a la fecha de amortización (1): 274
- Días de la inversión (1): 270
- Precio garantizado del barril de petróleo: 29 dlis
- Tipo de cambio controlado de compra de equilibrio del peso frente al dólar a la fecha de la inversión: \$ 280.33
- Deslizamiento diario del tipo de cambio controlado de

compra de equilibrio del peso frente al dólar, estimado:
\$.40

- Tipo de cambio controlado de compra de equilibrio del peso frente al dólar a la fecha de amortización del título considerando los \$.40 diarios de deslizamiento.(1): \$ 388.83

(1) Dentro del prospecto de emisión de los petrobonos, hay un apartado que menciona que la fecha de amortización del título y el tipo de cambio controlado de compra de equilibrio que se tomarán será el de dos días hábiles antes de esta fecha, por tal razón, existe la diferencia entre los días que faltan por transcurrir y los días de inversión.

A) Cálculo de los intereses del período en que se hace la inversión a la fecha de amortización del título.

a) Cálculo del monto de intereses en barriles de petróleo trimestrales.

$$\text{IBPT} = \frac{.30815691 \times 12\%}{4} = .0092$$

b) Cálculo del monto de intereses trimestrales en pesos neto:

Trimestre Julio - Octubre

$$\text{ITP} = \left(\frac{.0092 \times 29 \times 316.33}{10} \right) - .63 = \$ 7.81$$

Trimestre Octubre - Enero

$$\text{ITP} = \left(\frac{.0092 \times 29 \times 352.33}{10} \right) - .63 = \$ 8.77$$

Trimestre Enero - Abril

$$\text{ITP} = \left(\frac{.0092 \times 29 \times 388.33}{10} \right) - .63 = \$ 9.73$$

\$ 7.81

8.77

9.73

 \$ 26.31 Monto de los intereses del período en que se hizo la inversión a la fecha de amortización del título.

B) Cálculo del precio del título a la fecha de su amortización:

Aplicando la fórmula:

$$\text{VA} = \frac{.3082 \times 29 \times 388.33}{10} = 347.08$$

C) Cálculo del rendimiento de una inversión en petrobonos:

Aplicando la fórmula:

$$R = \left(\frac{(347.08 + 26.31) - (233.75 + 0.58)}{(233.75 + 0.58)} \times 100 \right) \times 365 = 80.22\%$$

270

¿A qué precio se debe adquirir un petrobono, si se desea obtener un rendimiento del 80.22% ?

Aplicando la fórmula:

$$\text{PC} = \left(\frac{(347.08 + 26.31)}{(80.22\% \times 270)} + 1 \right) = \frac{373.39}{1.5934} = 234.33$$

365

Como se puede notar en el ejemplo, el factor o elemento que se debe de determinar, es el tipo de cambio que se cree habrá a la fecha de amortización del título o el que habrá a la fecha de pago de intereses.

El hecho de que el título en sí tenga cierto número de barriles de petróleo y que éste tenga un precio garantizado en dólares nos da una gran ventaja contra otro tipo de inversiones; esta ventaja es la protección que tenemos contra futuras devaluaciones o contra movimientos bruscos en el deslizamiento diario del tipo de cambio.

3.3.- BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIB'S)

Las acciones expropiadas por decreto presidencial del primero de septiembre de 1982, fueron canjeadas por Bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria.

Las características principales de estos bonos son:

- a) Los Bib's son nominativos y devengarán intereses.
- b) Estan garantizados por el gobierno federal y tienen un valor nominal de cien pesos cada uno.
- c) El plazo para su amortización vencerá el 31 de agosto de 1992, con un período de gracia de tres años. Se cubrirán en siete pagos por anualidades vencidas, correspondiendo el inicial al primero de septiembre de 1986. Los seis primeros pagos equivaldrán, cada uno, al 14% del valor del bono o sea el 84% en total y el séptimo al 16% restante.

d) Los Bib's devengan las tasas y en su caso las sobre tasas, de intereses equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones bancarias estén autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a plazo de 90 días. El promedio se computará con las tasas correspondientes a las cuatro semanas completas inmediatas anteriores al trimestre respectivo.

El Banco de México da a conocer a través del Diario Oficial las tasas de interés aplicables.

e) El pago de intereses se lleva a cabo sobre la base de saldos insolutos y se realizarán 35 pagos. El primero, que abarco seis meses, se cubrió el primero de marzo de 1984. Los restantes se pagan trimestralmente, efectuándose el primer día de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

f) Los Bib's tienen las mismas características, plazo de gracia, amortizaciones y pago de intereses.

g) Son negociables, están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

4.- VALORES DE RENTA VARIABLE

Como mencioné anteriormente esta clase de valores lo constituyen las acciones, mismas que representan una porción determinada del capital de una empresa.

Las acciones son valores de renta variable, que representan la participación de su tenedor en la propiedad de la empresa emisora.

Las acciones integran el capital social de una sociedad anónima y son por naturaleza, un medio de financiamiento a largo plazo para las empresas.

Además de los derechos de propiedad que las acciones confieren a su tenedor le otorgan también derechos en la participación de las utilidades que el negocio produzca, de voto y de preferencia en la suscripción de nuevo capital entre otros.

Los elementos a los que está íntimamente ligada una acción son a la empresa y a los inversionistas.

Desde el punto de vista de la empresa emisora, la colocación de acciones es un medio de financiamiento, representan mercancías que se pretenden distribuir entre el público, igual que un producto, se busca sean lo más atractivos posibles, con el objeto de que se puedan vender en condiciones favorables.

Considerando lo anterior se emiten con diversas características previendo combinaciones de ingreso, riesgo y control.

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, estos están relacionados con el desenvolvimiento de la empresa; si genera grandes utilidades se obtienen buenos dividendos; por el contrario si las utilidades son bajas el dividendo correrá la misma suerte, incluso se puede llegar a omitir.

4.1.- CLASIFICACION DE LAS ACCIONES

Existen diversas clasificaciones de las acciones, basadas éstas en función a diversas situaciones que en ellas se presentan.

A continuación se enunciarán las principales:

a) Atendiendo a su origen.

Se dividen en numerario y en especie; el primero se refiere a que las acciones van a ser cubiertas íntegramente con dinero en efectivo y por lo que se refiere a las acciones en especie, éstas se cubren con aportaciones distintas del numerario y deberán quedar totalmente exhibidas al momento de constituirse la sociedad.

En la escritura constitutiva se deberá especificar los bienes que se han aportado, el valor asignado y el criterio seguido para su valorización.

Además las acciones en especie quedarán depositadas en la sociedad por un período de dos años, con el objeto de que si en este lapso de tiempo los bienes aportados disminuyen de valor en más de un 25%, el accionista está obligado a aportar la diferencia.

b) En cuanto a su forma.

Se pueden subdividir atendiendo a la designación del titular y a su valor intrínseco.

En el primer caso, actualmente todas las acciones son nominativas y estas 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.

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

c) En cuanto a los derechos que confieren.

Desde este punto de vista se dividen en acciones comunes y preferentes.

Las acciones comunes representan la propiedad dentro de la empresa, gozan de los mismos derechos y deberes, dentro de las normas que fijen los estatutos.

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

Las acciones preferentes son las que poseen, aparte de los mismos derechos y privilegios de las comunes (exceptuando el derecho a voto, en la mayoría de los casos) ciertas preferencias.

Estas preferencias se refieren en cuanto a dividendos, a activos o a ambos. Por lo regular la preferencia está relacionada con los dividendos.

La acción preferente en cuanto a dividendos, se traduce en que la acción recibe una tasa específica de las utilidades, antes de que se reparta a las acciones comunes.

Lo anterior no implica que se garantice un dividendo, sino que en el caso de que alguna parte de la utilidad se decreta como

dividendo, este deberá aplicarse primeramente a las acciones preferentes antes de que se decreten dividendos a las acciones comunes.

En el supuesto de que la cantidad decretada solo alcance a cubrir el pago de las preferentes, se sobreentiende que las comunes no percibirán pago alguno.

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

Por lo que toca a las acciones preferentes respecto a activos, se refiere a que en caso de disolución por quiebra de la sociedad, recibirán la parte que les corresponda, antes que a 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.

Cabe aclarar que actualmente no se están cotizando en el mercado de valores acciones preferentes.

d) Atendiendo a su forma de pago.

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

Las acciones liberadas son las íntegramente suscritas y exhibidas, en tanto las pagadoras o parcialmente pagadas, se encuentran suscritas totalmente, pero parcialmente exhibidas.

4.2.- ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE UNA INVERSIÓN EN ACCIONES

En el capítulo anterior dentro del tema del análisis fundamental, se enumeraron una serie de elementos que deberían ser considerados para el estudio y análisis que se efectue con anterioridad, de las acciones en que se piensa invertir. Estos elementos son los que inciden o pueden incidir en el comportamiento de los precios de las acciones ya sea en la actualidad o en un futuro.

A continuación se enumeraran los elementos a considerar en el análisis de una empresa registrada en la Bolsa Mexicana de Valores denominada Celanese Mexicana S.A.

a) Descripción general.

- Constitución: Celanese Mexicana, S.A. fué constituida el 5 de agosto de 1944, e inició operaciones en abril de 1947.

- Actividad económica: Es productor de fibras para uso textil, industrial, productos químicos y plásticos.

- Sector: Industria de la Transformación.

- Ramo: Industrias Químicas.

- Sub-ramo: Productos Químicos.

- Ejercicio Social: Del 1° de Enero al 31 de Diciembre.

b) Empresas subsidiarias, afiliadas y plantas.

Este grupo está constituido por 7 empresas subsidiarias y 11 empresas afiliadas las cuales son:

Afiliadas:

Univex, S.A.

Tereftalatos Mexicanos, S.A.

Fenoquimia, S.A.
Polycel de México, S.A.
Industrias Químicas de México, S.A.
Industrias Químicas Synres, S.A.
Poly-Envases de México, S.A.
Derivados Macro Químicos, S.A.
Recuperados de Puebla, S.A.
Convertidora Textil, S.A.
Convertidores Unidos, S.A.

Subsidiarias:

Bodegas Industriales, S.A.
Inmobiliaria Sercel, S.A. de C.V.
Mex. Cel. de Desarrollo, S.A. de C.V.
Mexican American Mercantile Co., S.A.
Promociones Sociales Mexicanas, S.C.
Textiles Guadalajara, S.A.
Visoal, S.A. de C.V.

Plantas:

Complejo Industrial de Ocotlán Jalisco.
Complejo Industrial de Zacapu, Michoacán.
Complejo Industrial de Toluca.
Planta Celaya, Guanajuato.
Planta San Cristobal Tlaxiaco, Edo. de México
Planta Querétaro, Qro.
Planta Cosoleacaque, Veracruz.
Complejo Industrial la Cangrejera, Veracruz.

c) Actividad principal y productos.

La empresa es productora de fibras para uso textil, industrial, de productos químicos y plásticos, para lo cual cuenta con tres divisiones que le permiten competir en forma importante en el mercado nacional y en el de exportación.

Las tres divisiones con que cuenta son las siguientes:

- División Fibras.

Esta división participa actualmente en el mercado textil, mercado de tapetes y en el mercado de productos industriales, esta última se da en la industria automotriz, en cuerdas para llantas y en la industria cigarrera con mecha de cigarro. Los productos de esta división y sus usos finales son los siguientes:

A) Fibras Textiles.

Estas son materias primas para la industria textil.

- . Celulósicas: Que sirven para la manufactura de ropa exterior.
- . Acetato filamento: Que es para la manufactura de forros, ropa interior y de dormir.

B) Fibras Químicas.

- . Acrílicas-Fibra corta, mecha y cable: Alfombras, tapetes, swaters, vestidos y conjuntos para dama, calcetines.
- . Nylon Fibra corta: Ropa exterior, alfombras y tapetes.
- . Nylon Fibra Volumizada: Alfombras, tapetes y cordeles.
- . Nylon Filamento: Ropa interior y de dormir, ropa deportiva, calcetines, cortinas, colchas, ropa exterior.

- . Poliéster Filamento: Vestidos, conjuntos, blusas para dama y niñas, trajes, pantalones, camisas, chamarras y playeras para caballeros y niños.
- . Poliéster Filamento Texturizado: Cortinería.
- . Poliéster Fibra corta: Ropa exterior, sábanas, acojinamientos, alfombras y tapetes, hilos para coser.

C) Fibras Industriales.

- . Mecha de acetato: Filtros de cigarros.
- . Cuerda de Nylon (Latizada y sin latizar): LLantas.
- . Nylon y Poliéster Industrial: Mangueras, bandas, lonas y redes, hilo macramé, hilo para coser hamacas.

- División Químicas.

Los productos elaborados por esta división son utilizados principalmente en las industrias de alimentos balanceados, fibras sintéticas, solventes, explosivos, esmaltes, pinturas, recubrimientos, adhesivos, fibras acrílicas y acabados textiles de papel y cueros. En forma detallada los productos de esta división y sus usos finales son los siguientes:

A) Monómeros Funcionales.

- . Acetato de Vinilo: Pinturas y selladores, adhesivos, copolímeros, loseta asfáltica, alcohol polimérico, goma de mascar, acabado textil, fibra acrílica, acabado de papel, acabados de cuero.
- . Acrilato de Metilo: Fibra acrílica, engomado textil, acabado de papel, acabado de cuero.

- . Acrilato de Etilo: Pinturas y selladores, acabado textil, acabado de papel, acabado de cuero, adhesivos.
- . Acrilato de Butilo: Pinturas, acabado de papel, industria textil, acabado de cuero, adhesivos.
- . Acrilato de 2-Etil Mexilo: Pinturas, adhesivos, acabado de cuero, acabado de textiles.

B) Intermedios Petroquímicos.

- . Acido Acético: Alimentos enlatados, industria textil, ácido tereftálico.
- . Anhídrido Acético: Analgésicos, hormonas, productos farmacéuticos, triacetín, pigmentos, fragancias, industria textil, ácido mono cloroacético.
- . Anhídrido Ftálico: Plastificantes, resinas, pigmentos.
- . 2Etil Mexanol: Plastificantes, aditivos, tensoactivos, herbicidas.
- . Butanol/ Isobutanol: Pinturas, plastificantes, glicóéteres, aditivos para aceite, industria farmacéutica, herbicidas, minería.
- . Metil Isobutil Carbinol: Minería, aceites lubricantes.

C) Metilaminas.

- . Monometil Amina: Explosivos, microbicidas, productos farmacéuticos.
- . Dimetil Amina: Aceleradores de vulcanizadores, herbicidas, resinas de intercambio iónico, microbicidas.
- . Trimetil Amina: Cloruro de colina, resinas de intercambio

iónico.

D) Solventes.

- . Acetona: Pinturas y adelgazadores, industria farmacéutica, hulequímicos, bisfeno 1-A, aditivos para alimentos balanceados para animales.
- . Metil Etil Cetona: Aceites lubricantes (desparafinación), cintas magnéticas, goma de mascar, telas plásticas, aditivo para pinturas, catalizador de poliéster.
- . Acetato de Etilo: Pinturas, adelgazadores, convertidores, hormonas, adhesivos.
- . Metil Isobutil Cetona: Pinturas y adelgazadores, insecticidas, industria farmacéutica, hulequímicos (aditivos para hule).
- . Acetato de Butilo: Pinturas y adelgazadores, industria farmacéutica.
- . Acetato de Isopropilo: Pinturas y tintas, impresión para papel, boquillas de cigarrros.
- . Acetato de Metil Amilo: Acabados para cuero, pinturas y adelgazadores.
- . Acetato de 2-Etil Hexilo: Pinturas y adelgazadores.
- . Oxido de Mesitilo: Herbicidas.
- . Dimetilformamida: Fibra acrílica, herbicidas/microbicidas, colorantes, acabados para cuero, pigmentos, poliuretanos.
- División de Plásticos, especialidades y empaques.

Los productos elaborados por esta división participan en los

mercados de películas flexibles, productos plásticos, celulosa, automotriz y electrodomésticos principalmente. En forma detallada los productos elaborados por esta división y sus usos finales son los siguientes:

A) Películas.

- . Celofán " Clarafan " #: Cintas adhesivas, industria alimenticia, envolturas y metalizado.
- . Polipropileno Biorientado: Industria cigarrera, cintas adhesivas, empaques flexibles, cables de comunicación, metalizado.
- . Láminas de Acetato de Celulosa "Claracel"#: Artículos para seguridad industrial y estuches.

B) Resinas de uso general.

- . Acetato de Celulosa: Espirales para encuadernación, herramientas, bolígrafos, peines, cepillos, anteojos, artículos sanitarios, juguetes.

C) Resinas de ingeniería.

- . Resinas de Copolímero de Acetal "Celcon" #: Artículos personales, artículos recreativos, industria de la comunicación, artículos industriales, artículos para el hogar, industria automotriz, plomería.
- . Nylon-6 (Poliamidas): Industria automotriz, artículos del hogar, extrusión, industria de la comunicación, artículos recreativos, artículos eléctricos, artículos personales, artículos industriales, plataformas de calzado.

- . Resinas de Polibutilen Tereftalato (PBT) "Celanex"[®]: Industria electrodoméstica, industria eléctrica, industria automotriz.
- . Polipropileno Modificado "Procel"[®]: Industria automotriz e industria electrodoméstica.
- . Polietileno Modificado (PEM): Industria automotriz.
- . Poliéster Termoplástico Modificado "Tercel" [®]: Industria electrodoméstica, industria automotriz, industria eléctrica, extrusión.

D) Plastificantes.

- . Dioctil Ftalato: Industria zapatera, automotriz, industria de la construcción, industria del juguete, selladores, tapicería, perfiles y compuestos.
- . Dibutil Ftalato (DBP): Adhesivos, pinturas, construcción, perfiles.
- . Dioctil Terftalato (DOTP): Zapatos tenis, acabados para la construcción, perfiles plásticos.

E) Otros.

- . Parafinas Coloradas: Plastificantes secundarios para compuestos vinílicos, industria de la construcción, mangueras, cables, papel calca.
- . Acido Sulfúrico: Fibras, explosivos, nitrocelulosa.
- . Sulfato de Sodio: Detergentes, vidrio, industria textil.

[®] Marca registrada.

- . Celulosa de Borra de Algodón: Industria papelera, mitración, eterificación, filtración.
 - . Metil Metacrilato: Esmaltes, adhesivos, acrílicos.
 - . Dimetil Ftalato: Plastificantes para resinas celulósicas.
 - . Dietil Ftalato: Plastificantes para resinas celulósicas.
 - . Dimetoxietil Ftalato: Plastificantes para resinas celulósicas.
- d) Operaciones.

El desarrollo de las operaciones de Celanese durante los dos últimos ejercicios sociales ha sido el siguiente:

El volúmen total vendido en 1983 fue de 346,676 toneladas, el crecimiento real en relación a 1982 fue del 12.6%; las ventas nacionales en ese año ascendieron a \$49,111 millones y representaron en pesos el 82.9% de un total de ventas de \$ 59,272 millones.

Durante 1983 cambió el perfil de la compañía en las áreas de producción con énfasis particular en el área de exportación al lograr ventas de 108,965 toneladas, con un valor de 78 millones de dólares, lo cual representó un 32% de las ventas totales en volúmen.

El crecimiento de las exportaciones contra las efectuadas en 1982 fue del 187 % en volúmen y de 133 % en su importe. Las ventas en volúmen en el mercado nacional tuvieron una contracción del 13% que fue compensada con la exportación.

Del total de capacidad instalada, Celanese, en 1983, operó al 76%, lo que significó una mejoría en la utilización del equipo del

3 % en relación a 1982. La división fibras en 1983 operó a un 80%, la división química a un 75% y la división plásticos a un 77%.

En 1984, el volúmen total vendido fue de 414,000 toneladas; al mercado nacional se canalizaron 260,000 toneladas o el 62.8% y al mercado de exportación 154,000 toneladas o el 37.2%.

En forma comparativa, el volúmen vendido en 1984 fue mayor en un 20.3 % al realizado en 1983. Las ventas en el mercado nacional crecieron 10.6 % en volúmen y las de exportación lo hicieron en un 41.3%.

En términos monetarios, las ventas en 1984 en forma total alcanzaron la cifra de \$102,807 millones con un incremento del 73.4% de las realizadas en 1983. Por concepto de las ventas de exportación, Celanese obtuvo 120 millones de dólares en 1984, lo que le significó obtener 42 millones de dolares más que en 1983.

Durante 1984 se operó a 78% de la capacidad global instalada; 87% en la división fibras, 77% en la división química y 61% en la división plásticos. Lo anterior significó una mejoría en relación a 1983 en forma global del 2%.

e) Mercado.

El comportamiento de las tres divisiones de Celanese dentro de sus respectivos mercados en el ejercicio de 1984 fue el siguiente:

- División fibras.

En esta división durante 1984 se vendieron 135 mil toneladas de productos, de las cuales, 101 mil toneladas, corresponden a ventas en el mercado nacional y 34 mil toneladas al mercado de ex-

portación. Los incrementos en relación al ejercicio anterior fueron del 9% y 36% respectivamente.

El valor total de las ventas en 1984 fue de \$ 55,759 millones, correspondiendo \$ 47,460 millones a ventas nacionales y \$ 8,119 millones a exportaciones.

En el mercado nacional de fibras textiles, Celanese logró ventas de 71,000 toneladas, 10 % superior a las de 1983. Las mejoras en calidad de los productos de esta división, particularmente en fibra corta poliéster, permitieron una mayor penetración de mercado de los productos de esta división.

El mercado llantero, por su parte, reaccionó muy favorablemente a partir del mes de mayo, tanto para equipo nuevo como para reemplazo, reflejando una recuperación de este sector, al cual la división realizó ventas de 8,254 toneladas en comparación con las 6,775 toneladas vendidas en 1983.

La cuerda poliéster de Celanese fortaleció su posición en llantas radiales para autos.

En el segundo semestre del año de 1984 la demanda del mercado excedió la oferta, lo que motivó algunas importaciones de cuerda, la cual se incorporó en llantas que exportaron los fabricantes nacionales. Celanese, ante esta situación, puso en marcha a fin de año una expansión que permitirá la satisfacción total de la demanda nacional y dejará excedentes exportables.

El área de fibras industriales, que cubre varios mercados como lonas, redes, hilos de costuras, bandas, cordeles, hamacas, crochet

y mecha para cigarro tuvo un buen comportamiento.

El total de ventas en esta área en su mercado fue de 9,000 toneladas con crecimiento sobre el año anterior de 19%.

- División química.

Esta división alcanzó, durante 1984 ventas totales por la cantidad de \$ 34,425 millones; 71% superiores a las de 1983.

Las ventas totales en volúmen fueron de 227,000 toneladas, de las cuales 119,000 toneladas (52%) se canalizaron al mercado nacional y la diferencia, 108,000 toneladas (48%) se exportó.

Las ventas en volúmen de esta división en el mercado nacional fueron 2% arriba de 1983. Las de exportación fueron 46% arriba del año anterior.

La demanda de intermedios, monómeros y aminas estuvo deprimida durante el primer trimestre, habiéndose recuperado a partir del mes de abril, logrando así cerrar el año con un incremento en ventas.

En intermedios, en cuanto a la línea de plastificantes, la demanda nacional tuvo un comportamiento similar a 1983. La línea de resinas se incrementó un 1% con respecto a 1983.

Glicóéteres mantuvo la misma demanda que en 1983 y aumento 9% el consumo en ácido tereftálico.

El mercado de monómeros de Celanese, sector adhesivos, mostró un aumento de 33%, debido al incremento de la demanda, para envase de papel y cartón; en tanto que el sector de pinturas, observó un decremento del 3% (12,000 toneladas con respecto a 1983).

Con relación a solventes, en el primer semestre se mantuvo

baja la demanda con recuperación consistente a partir de julio.

En comparación a 1983, el mercado de pinturas y adelgazadores que utiliza solventes de Celanese, tuvo un incremento de 5%, motivado por la consistencia en la demanda de acabados industriales.

En hulequímicos las ventas se incrementaron un 1%.

Farmacéuticos presentó una baja de 2 % con respecto al año anterior.

- División plásticos y especialidades.

En 1984 se modificó la estructura organizacional de esta división y opera actualmente con direcciones por línea de producto, sentándose así las bases para la descentralización necesaria que permita el desarrollo y diversificación de nuevos negocios y productos.

Durante 1984 esta división realizó ventas de 52,000 toneladas.

Correspondieron al mercado nacional 40,000 toneladas y 12,000 toneladas al mercado de exportación, mismas que se comparan favorablemente con las 35000 toneladas vendidas en 1983, de las cuales 25,000 toneladas correspondieron al mercado nacional y 10,000 toneladas al mercado de exportación. El importe de las ventas netas fue de \$ 12,623 millones, 64% arriba de 1983.

Los resultados de esta división se vieron afectados fundamentalmente por la inestabilidad de precios en el mercado de películas flexibles y los altos costos de borra de algodón, así como los precios deprimidos en Europa para la celulosa producida por esta materia prima.

Durante 1984 la participación de esta división en el mercado de celofán y polipropileno biorientado fue del 30%. Los resultados de ambas líneas se afectaron a partir de marzo por los precios deprimidos.

f) Materias primas.

Las materias primas básicas que utiliza la empresa son:

- . Pulpa de madera.
- . Caprolactama.
- . D.M.T.
- . T.P.A.
- . Etilenglicol.
- . Sosa caústica.
- . Acido sulfúrico.
- . Acetaldehído.
- . Crotonaldehído.
- . Alcohol isopropílico.

Aproximadamente el 80 % de los insumos son de origen nacional.

g) Recursos humanos.

Actualmente laboran en la empresa 8,221 personas; 2,000 empleados y 6,221 obreros.

h) Situación laboral.

Con excepción de una huelga en Zaoapu que fue declarada inexistente por las autoridades laborales en el mes de octubre de 1984, las relaciones industriales han sido satisfactorias, manteniéndose buen entendimiento con los diversos sindicatos.

La fecha de revisión de los contratos colectivos de trabajo de sus diferentes plantas son:

| | |
|---|---------|
| . Complejo Industrial de Ocotlán Jal. | Abril |
| . Complejo Industrial de Zacapu, Mich. | Octubre |
| . Complejo Industrial de Toluca. | Octubre |
| . Planta Celaya, Gto. | Octubre |
| . Planta San Cristóbal Tlaxiaco, Edo. de Méx. | Julio |
| . Planta Querétaro, Qro. | Julio |
| . Planta Cosoleacaque, Ver. | Abril |
| . Complejo Industrial la Cangrejera, Ver. | Abril |

i) Proyectos de inversión.

En materia de inversiones el monto a realizar en 1985 será de \$ 21,000 millones en forma aproximada, los que se destinarán principalmente a la ampliación y mantenimiento de las plantas de poliéster y fibra corta de rayón, ambos productos demandados actualmente. Asimismo en el área de plásticos será lanzado un nuevo producto, la resina pet. que servirá para la elaboración de todo tipo de botellas de plástico y cuyo consumo se dará desde la industria vinícola, hasta la industria farmacéutica.

j) Consejo de administración y principales funcionarios.

La sociedad está administrada por un consejo de administración integrado por las siguientes personas:

Consejeros propietarios

Federico Ortíz Alvarez
 Pedro Bosch García
 James J. Bigham
 Isaac Saba Roffoul
 Agustín F. Legorreta
 Luis González Díez
 Robert L. Mitchell
 Salomón Saba Raffoul
 J. A. Fennie
 Richard R. Austin
 Gustavo Petricioli
 Alberto Saba Raffoul
 Eduardo Saba Raffoul
 David W. Lodge
 Ernesto Fernández Hurtado
 Julio Gutiérrez
 David Medley

Comisarios propietarios

Marcelino Castillo
 Eduardo Dosal

Secretario

Agustín Rodríguez Rocha

Consejeros suplentes

Agustín Rodríguez Rocha
 Marcelino Miaja
 Ernesto Marcos
 Raúl de la Sierra
 Guillermo López Mellado
 Alejandro Forte
 Claudio Terrein
 Alberto Saba Ades
 Moisés Saba D' Jamus
 Moisés Saba Stern
 Moisés Saba Masri
 Paul M. Garret
 Jeananne K. Houswald
 Jerome E. Link
 David M. Stettler

Comisarios suplentes

Mortimer Bouchot
 Jose M. Rincon Gallardo

Pro-secretario

Gaston Esquivel

Los principales funcionarios son:

| | |
|-------------------------|--|
| Federico Ortiz | Director General |
| Pedro Bosch | Subdirector General |
| Agustín Rodríguez | Director Secretario |
| Alberto Barón | Director de Relaciones Ind. |
| Marcelino Miaja | Director Financiero Interno |
| Gerardo Schack | Director de Planeación |
| Guillermo López Meliado | Director División Fibras |
| Ramiro Villareal | Director División Química |
| Félix Aguirre | Director División Plásticos Y Especialidades |
| Alejandro Forte | Director de desarrollo y Promoción Industrial |
| Jack Ross C. | Director de ingeniería y Proyectos |

k) Capital social.

El capital social de la compañía se representa por acciones comunes con valor nominal de \$ 50.00 cada una, divididas en dos series de acciones, la serie "A" integrada por acciones que sólo pueden ser adquiridas por mexicanos (60%) y la serie "B" integrada por acciones de libre suscripción (40%).

| | Millones de pesos |
|---------------------------------------|----------------------|
| Capital Social al 31-XII-81: | 2,953 |
| Representado por: 59,061,796 acciones | |
| 35,437,078 acciones serie "A" | |
| 23,624,718 acciones serie "B" | |
| Capital Social al 31-XII-82: | 2,953 |
| Representado por: 59,061,796 acciones | |
| 35,437,078 acciones serie "A" | |
| 23,624,078 acciones serie "B" | |
| Capital Social al 31-XII-83: | 3,248 |
| Representado por: 64,967,976 acciones | |
| 38,980,785 acciones serie "A" | |
| 25,987,191 acciones serie "B" | |
| Capital Social al 31-XII-84: | 3,898 |
| Representado por: 77,961,571 acciones | |
| 46,776,943 acciones serie "A" | |
| 31,184,628 acciones serie "B" | |
| Capital Social al 30-VII-85: | 4,678 |
| Representado por: 93,553,885 acciones | |
| 56,132,331 acciones serie "A" | |
| 37,421,554 acciones serie "B" | |

1) Estados Financieros.

Los Estados Financieros de la Compañía son los siguientes:

INFORMACION FINANCIERA HISTORICA CON BASE EN EL BOLETIN B-7.

SOBRE CIFRAS AL 31 DE DICIEMBRE DE:

(EN MILLONES DE PESOS)

Datos del Balance

| | 1981 | | 1982 | | 1983 | | 1984 | | Variación 1983-1984 \$ |
|---------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------------------------|
| | Importe | % | Importe | % | Importe | % | Importe | % | |
| Activo total | 26,380 | 100.00 | 64,935 | 100.00 | 141,285 | 100.00 | 212,455 | 100.00 | 50.37 |
| Activo Circulante | 6,437 | 24.40 | 14,393 | 22.16 | 23,137 | 16.38 | 38,933 | 18.33 | 68.27 |
| Activo Disponible | 84 | 0.32 | 4,787 | 7.37 | 3,785 | 2.68 | 11,160 | 5.25 | 194.85 |
| Cuentas por cobrar | 4,568 | 11.69 | 7,602 | 11.71 | 14,510 | 10.27 | 24,065 | 11.33 | 65.95 |
| Inventarios | 1,785 | 6.77 | 2,004 | 3.09 | 4,842 | 3.42 | 3,708 | 1.75 | (23.42) |
| Inversión en Afiliadas | 2,173 | 8.37 | 5,105 | 7.86 | 9,093 | 6.44 | 16,527 | 7.78 | 81.76 |
| Activo Fijo Neto | 17,503 | 66.35 | 45,134 | 69.51 | 108,530 | 76.82 | 156,167 | 73.50 | 43.89 |
| Otros Activos | 267 | 1.01 | 303 | 0.47 | 525 | 0.37 | 828 | 0.39 | 57.71 |
| Pasivo Total | 12,431 | 47.12 | 43,730 | 67.34 | 55,793 | 39.49 | 63,702 | 29.98 | 14.18 |
| Pasivo Circulante | 3,690 | 13.99 | 9,667 | 14.89 | 9,474 | 6.71 | 17,063 | 8.03 | 80.10 |
| Pasivo a Largo Plazo | 8,031 | 30.44 | 32,811 | 50.53 | 45,026 | 31.87 | 44,369 | 20.88 | (1.46) |
| Impuestos Diferidos | 710 | | 1,252 | | 1,293 | | 1,857 | 0.87 | 43.62 |
| Interés Minoritario | | | | | | | 413 | 0.19 | ----- |
| Capital Contable | 13,949 | 52.88 | 21,205 | 32.66 | 85,492 | 60.51 | 148,753 | 70.02 | 74.00 |
| Capital Social | 2,953 | 11.19 | 2,953 | 4.55 | 3,248 | 2.30 | 3,898 | 1.83 | 20.10 |
| Prima en Vta. de Acc. | 1,053 | 3.99 | 1,053 | 1.62 | 1,053 | 0.75 | 1,053 | 0.50 | ----- |
| Utilidades Retenidas | 3,046 | 11.55 | 3,898 | 6.00 | 9,517 | 6.74 | 12,952 | 6.10 | 56.09 |
| Actualización Patrimonial | 6,896 | 26.14 | 13,301 | 20.46 | 71,674 | 50.72 | 130,850 | 61.59 | 82.56 |

INFORMACION FINANCIERA HISTORICA CON BASE EN EL BOLETIN B-7.

SOBRE CIFRAS AL 31 DE DICIEMBRE DE:

(EN MILLONES DE PESOS)

Datos de Resultados

| | 1981 | | 1982 | | 1983 | | 1984 | | Variación 1983-1984 \$ |
|---|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------------------------|
| | Importe | % | Importe | % | Importe | % | Importe | % | |
| Ventas Netas | 13,830 | 100.00 | 23,945 | 100.00 | 59,272 | 100.00 | 102,807 | 100.00 | 73.45 |
| Costo de Ventas | 11,301 | 81.71 | 18,045 | 75.36 | 37,962 | 64.05 | 73,268 | 71.27 | 93.00 |
| Gastos de Operación | 848 | 6.13 | 1,664 | 6.95 | 4,324 | 7.30 | 7,181 | 6.98 | 66.07 |
| Utilidad de Operación | 1,680 | 12.15 | 4,236 | 17.69 | 16,986 | 28.65 | 22,358 | 21.75 | 31.63 |
| Beneficios Fiscales (Ceprofia) | 649 | 4.69 | 763 | 3.07 | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Gastos Financieros (netos) | 424 | 3.07 | 2,962 | 12.37 | 12,598 | 21.25 | 18,822 | 18.31 | 54.05 |
| Perdida en Cambios | ----- | ----- | 369 | 1.54 | (475) | (0.80) | ----- | ----- | ----- |
| Otros Gastos (Netos) | 151 | 1.09 | ----- | ----- | ----- | ----- | (570) | (0.55) | ----- |
| Utilidad Antes de I.S.R. y P.T.U. | 1,755 | 8.50 | 1,031 | 4.31 | 4,803 | 8.10 | 4,106 | 3.99 | (15.57) |
| Provisión I.S.R y P.T.U. | 580 | 4.19 | 637 | 2.66 | 60 | 0.10 | 1,829 | 1.78 | 2,948.33 |
| Utilidad Antes de Participación en Afiliadas | 1,175 | 9.50 | 1,031 | 4.31 | 4,803 | 8.10 | 2,277 | 2.21 | (52.59) |
| Participación en resultados de Afiliadas | 364 | 2.63 | 175 | 0.73 | 1,111 | (1.87) | 1,892 | (1.84) | 70.30 |
| Interés Minoritario | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | 84 | 0.08 | ----- |
| Utilidad Neta | 1,539 | 11.13 | 1,206 | 5.04 | 5,914 | 9.98 | 4,085 | 3.97 | (40.93) |
| Utilidad por Acción | 26.06 | ----- | 20.42 | ----- | 91.03 | ----- | 52.40 | ----- | ----- |

RAZONES FINANCIERAS BASICAS CON BASE EN EL BOLETIN B-7 SOBRE
CIFRAS AL 31 DE DICIEMBRE DE:

| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|
| <u>RENTABILIDAD %</u> | | | | |
| Utilidad Neta ----- = (\$) | 11.1 | 5.0 | 10.0 | 4.0 |
| Ventas Netas | | | | |
| Utilidad Neta ----- = (\$) | 11.0 | 5.7 | 6.9 | 2.7 |
| Cap. Contable | | | | |
| Utilidad Neta ----- = (\$) | 5.8 | 1.9 | 4.2 | 1.9 |
| Activo Total | | | | |
| Dividendo X Acción ----- = (\$) | 23.0 | 22.0 | 1.6 | --- |
| Utilidad X Acción | | | | |
| <u>ACTIVIDAD</u> | | | | |
| Ventas Netas ----- = (veces) | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| Activo Total | | | | |
| Ventas Netas ----- = (veces) | 0.8 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| Activo Fijo Neto | | | | |
| Rotación de Inventarios = (veces) | 6.3 | 9.0 | 7.8 | 19.8 |
| Días de Venta Por Cobrar = (días) | 118 | 114 | 88 | 84 |

APALANCAMIENTO

| | | | | |
|--------------|------|------|------|------|
| Pasivo Total | | | | |
| ----- = (%) | 47.1 | 67.3 | 39.5 | 30.0 |
| Activo Total | | | | |

| | | | | |
|---------------|------|-------|------|------|
| Pasivo Total | | | | |
| ----- = (%) | 89.1 | 206.2 | 65.3 | 42.8 |
| Cap. Contable | | | | |

| | | | | |
|---------------|------|-------|------|------|
| Pasivo a L.P. | | | | |
| ----- = (%) | 57.6 | 154.7 | 52.7 | 29.8 |
| Capital Con. | | | | |

| | | | | |
|-----------------|-----|-----|-----|-----|
| Ut. Operación | | | | |
| ----- = (veces) | 4.0 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| Gastos Fin. | | | | |

| | | | | |
|-----------------|-----|-----|-----|-----|
| Ventas Netas | | | | |
| ----- = (veces) | 1.1 | 0.5 | 1.1 | 1.6 |
| Pasivo Total | | | | |

LIQUIDEZ

| | | | | |
|-------------------|-----|-----|-----|-----|
| Activo Circulante | | | | |
| ----- = (veces) | 1.7 | 1.5 | 2.4 | 2.3 |
| Pasivo Circulante | | | | |

| | | | | |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|
| Activo Cir. - Inv. | | | | |
| ----- = (veces) | 1.3 | 1.3 | 1.9 | 2.1 |
| Pasivo Circulante | | | | |

| | | | | |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|
| Capital de trabajo | | | | |
| ----- = (veces) | 0.7 | 0.5 | 1.4 | 1.3 |
| Pasivo Circulante | | | | |

| | | | | |
|-------------------|-----|-----|-----|-----|
| Activo Circulante | | | | |
| ----- = (veces) | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.6 |
| Pasivo Total | | | | |

INFORMACION FINANCIERA REEXPRESADA CON BASE EN EL BOLETIN B-10
SOBRE CIFRAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 30 DE JUNIO DE 1985.

(EN MILLONES DE PESOS)

Datos de Balance

| | DIC - 1984 | | JUNIO - 1985 | |
|---------------------------|----------------|----------|----------------|----------|
| | <u>Importe</u> | <u>%</u> | <u>Importe</u> | <u>%</u> |
| Activo total | 221,861 | 100.0 | 269,635 | 100.0 |
| Activo Circulante | 48,543 | 21.9 | 62,532 | 23.2 |
| Activo Disponible | 11,160 | 5.0 | 19,412 | 7.2 |
| Cuentas por cobrar | 24,065 | 10.8 | 28,326 | 10.5 |
| Inventarios | 13,318 | 6.0 | 15,632 | 5.8 |
| Inversión en Afiliadas | 16,323 | 7.4 | 18,193 | 6.7 |
| Activo Fijo Neto | 156,167 | 70.4 | 185,758 | 68.9 |
| Otros Activos | | | | |
| | | | | |
| Pasivo Total | 63,684 | 28.7 | 74,251 | 27.5 |
| Pasivo Circulante | 17,063 | 7.7 | 24,912 | 9.2 |
| Pasivo a Largo Plazo | 44,722 | 20.2 | 46,139 | 17.1 |
| Impuestos Diferidos | 1,504 | 6.6 | 1,504 | 0.6 |
| Interés Minoritario | 395 | 0.2 | 1,696 | 0.6 |
| | | | | |
| Capital Contable | 158,177 | 71.3 | 195,384 | 72.5 |
| Capital Social | 3,898 | 1.8 | 4,678 | 1.7 |
| Prima en Vta. de Acc. | 1,053 | 0.5 | 1,053 | 0.4 |
| Utilidades Retenidas | 28,069 | 12.7 | 38,255 | 14.2 |
| Actualización Patrimonial | 125,157 | 56.5 | 151,398 | 56.1 |

Datos de Resultados

| | DIC.- 1984 | | JUNIO - 1985 | |
|---|----------------|----------|----------------|----------|
| | <u>Importe</u> | <u>%</u> | <u>Importe</u> | <u>%</u> |
| Ventas Netas | 102,807 | 100.0 | 69,238 | 100.0 |
| Costo de Ventas | 73,268 | 71.3 | 45,591 | 65.8 |
| Gastos de Operación | 7,181 | 7.0 | 7,072 | 10.2 |
| Utilidad de Operación | 22,358 | 21.7 | 16,575 | 24.0 |
| Costo Integral de Financiamiento. | 3,076 | 3.0 | 1,833 | 2.6 |
| Intereses Devengados | 18,617 | 18.1 | 10,370 | 15.0 |
| Utilidad en Cambios | 1,430 | (1.4) | (96) | 0.1 |
| Otros Gastos (Netos) | 1,635 | 1.6 | 1,920 | 2.8 |
| Resultado Por Posición Monetaria. | 15,746 | 15.3 | 6,713 | 9.7 |
| Utilidad Antes de I.S.R. y P.T.U. | 19,852 | 19.3 | 14,742 | 21.4 |
| Provisión I.S.R y P.T.U. | 1,829 | 1.8 | 5,246 | 7.6 |
| Utilidad Antes de Participación en Afiliadas | 18,023 | 17.5 | 9,496 | 13.7 |
| Part. en Resultados de Afiliadas | 1,245 | 1.2 | 787 | 1.1 |
| Interés Minoritario | 66 | 0.1 | 68 | 0.1 |
| Utilidad Neta | 19,202 | 18.7 | 10,215 | 14.7 |
| Utilidad por Acción | 246.30 | | 109.19 | |

RAZONES FINANCIERAS BASICAS CON BASE EN EL BOLETIN B-10 SOBRE
CIFRAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 30 DE JUNIO DE 1985.

| | DIC. - 1984 | JUNIO - 1985 |
|---|-------------|--------------|
| <u>RENTABILIDAD %</u> | | |
| Utilidad Neta ----- = (%) Ventas Netas | 18.7 | 14.7 |
| Utilidad Neta ----- = (%) Cap. Contable | 12.1 | 5.2 |
| Utilidad Neta ----- = (%) Activo Total | 8.7 | 3.8 |
| Resultado X Pos. Mon. ----- = (%) Utilidad Neta | 82.0 | 65.7 |
| <u>ACTIVIDAD</u> | | |
| Ventas Netas ----- = (veces) Activo Total | 0.5 | 0.3 |
| Ventas Netas ----- = (veces) Activo Fijo Neto | 0.7 | 0.4 |
| Rotación de Inventarios = (veces) | 5.5 | 2.9 |
| Días de Venta Por Cobrar = (días) | 84 | 74 |

APALANCAMIENTO

| | | |
|--------------|------|------|
| Pasivo Total | | |
| ----- = (%) | 28.5 | 26.9 |
| Activo Total | | |

| | | |
|---------------|------|------|
| Pasivo Total | | |
| ----- = (%) | 40.3 | 38.0 |
| Cap. Contable | | |

| | | |
|---------------|------|------|
| Pasivo a L.P. | | |
| ----- = (%) | 28.7 | 23.6 |
| Capital Con. | | |

| | | |
|--------------------|-----|-----|
| Ut. Operación | | |
| ----- = (veces) | 7.3 | 9.0 |
| Costo Int. de Fin. | | |

| | | |
|-----------------|-----|-----|
| Ventas Netas | | |
| ----- = (veces) | 1.6 | 0.9 |
| Pasivo Total | | |

LIQUIDEZ

| | | |
|-------------------|-----|-----|
| Activo Circulante | | |
| ----- = (veces) | 2.9 | 2.5 |
| Pasivo Circulante | | |

| | | |
|--------------------|-----|-----|
| Activo Cir. - Inv. | | |
| ----- = (veces) | 2.1 | 1.9 |
| Pasivo Circulante | | |

| | | |
|--------------------|-----|-----|
| Capital de trabajo | | |
| ----- = (veces) | 1.8 | 1.5 |
| Pasivo Circulante | | |

| | | |
|-------------------|-----|-----|
| Activo Circulante | | |
| ----- = (veces) | 0.8 | 0.9 |
| Pasivo Total | | |

Antes de comentar la situación financiera de la compañía, es conveniente aclarar que el 30 de mayo de 1983 el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, aprobó el boletín B-10 "Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera" para que se aplicara en forma obligatoria a partir del primero de enero de 1984; sin embargo, la Comisión Nacional de Valores exige a las empresas inscritas en bolsa la presentación de sus estados financieros tanto con base en el boletín B-10 como con B-7.

- Comentario a la situación financiera (B-7)

1.- Rentabilidad.

Como se puede observar, el margen de utilidad que la compañía obtuvo en 1984, ha sido el más bajo del período que se estudia, correspondiendo a solo un 4% de las ventas netas.

La causa que originó la reducción en el margen de utilidad fué el incremento en los costos de financiamiento y de ventas en relación con 1983, este incremento fué del 54.05% y del 93.00% respectivamente.

2.- Actividad.

Por lo que se refiere a la productividad, la compañía ha mantenido el nivel de rotación de sus activos mostrado durante los cuatro ejercicios que se analizan, esta rotación fluctúa entre 0.4 y 0.5 veces al año.

Los indicadores de rotación de inventarios y de días de venta por cobrar han tenido una notable mejoría. Por lo que se refiere a la rotación de inventarios, ésta pasó de 6.3 veces al año en 1981

a 19.8 veces al año en 1984.

Los días de venta por cobrar han disminuido considerablemente, lo que ha originado una mayor productividad y una rotación de cartera más ágil. La rotación de cartera disminuyó de 118 días en 1981 a 85 días en 1984.

3.- Apalancamiento.

La estructura financiera que muestra la compañía está integrada por pasivos en un 30% y por el capital contable en un 70%.

El nivel de endeudamiento más alto alcanzado por la empresa en el período que se estudia fué en el año de 1982, siendo éste del 67.34% en relación a sus activos totales como consecuencia principalmente del efecto devaluatorio que impactó su pasivo total por créditos en moneda extranjera contraídos con anterioridad a las fechas en que el peso mexicano fué devaluado.

Los créditos en moneda extranjera fueron utilizados fundamentalmente para financiar ampliaciones y nuevas plantas, dentro de las cuales destaca el complejo industrial de petroquímicos secundarios establecido en La Cangrejera, Veracruz., puesto en operación en el año de 1982 con el cuál quedaron fincadas las bases del programa masivo de exportaciones de Celanese.

4.- Liquidez.

Los indicadores de liquidez nos muestran que a final de 1984 la empresa dispone de \$2.30 de activos circulantes para liquidar cada \$1.00 de pasivo a corto plazo.

Lo anterior es producto de la reestructuración de sus pasivos

en moneda extranjera a través del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca).

- Comentario a la situación financiera (B-10)

1.- Rentabilidad.

A diciembre de 1984 la utilidad neta de la compañía es de 19,202 millones de pesos que representan el 18.7% de las ventas netas.

Como se puede observar existe una gran diferencia entre la utilidad reportada con base en el boletín B-10 y la reportada con B-7 la cual se debe básicamente al resultado por posición monetaria que obtuvo la empresa reexpresando sus estados financieros.

El resultado por posición monetaria representa el 82% de la utilidad neta.

A Junio de 1985, la utilidad neta reportada es de 10,215 millones de pesos y representa el 14.7% de las ventas netas, así mismo, el resultado por posición monetaria representa el 65.7% de esta utilidad.

2.- Actividad.

Como se puede observar la rotación de su activo total respecto a sus ventas netas se mantiene en 0.5 veces en 1984 y 0.3 veces a junio de 1985.

Por lo que respecta a la rotación de sus inventarios para 1984 y con bases en el boletín B-10 fué de 5.5 veces incluyendo su revaluación, a junio de 1985 es de 2.9 veces.

3.- Apalancamiento.

A Diciembre de 1984 la situación financiera de Celanese elaborados sus estados financieros sobre las bases del boletín B-10 continúa mejorando notablemente; a dicha fecha la estructura de financiamiento estuvo integrada en 28.5% por pasivos y en un 71.5% por el capital contable.

A junio de 1985 el nivel de endeudamiento de Celanese se situó en 26.9% en relación al activo total, mostrando la solidez financiera que ha adquirido la empresa en los últimos años.

4.- Liquidez.

Los indicadores de liquidez de Celanese nos muestran que la empresa dispone a diciembre de 1984 de \$2.90 de activos circulante para liquidar cada peso de pasivo a corto plazo y al 30 de junio de 1985 dispone de \$2.50 de activo circulante para liquidar cada \$1.00 de pasivo a corto plazo.

Al 30 de junio de 1985 la empresa presenta un saldo en el activo disponible de 19,412 millones de pesos el más alto de los últimos cinco años. Como referencia, cabe destacar que al 31 de diciembre de 1981 la empresa tenía un saldo en su activo disponible de 84 millones de pesos

- Fideicomiso Para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA)

Durante el segundo semestre de 1983, la compañía obtuvo la cobertura cambiaria de 329.1 millones de dólares, prácticamente el total (98%) de su deuda pagadera en moneda extranjera a través del Ficorca, bajo el sistema N° 4 que incluye el capital y los intereses por vencer de tales deudas.

m) Política de dividendos.

| Año en que se pagó | Dividendo en Efectivo | Dividendo en Acciones | Suscripción |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------|
| 1980 | \$ 6.00 | 14.29 % | 22.22 % \$ 100.00 |
| 1981 | \$ 6.00 | 15.00 % | 18.00 % \$ 100.00 |
| 1982 | \$ 4.50 | ----- | ----- |
| 1983 | \$ 1.50 | 10.00 % | ----- |
| 1984 | ----- | 20.00 % | ----- |
| 1985 | ----- | 20.00 % | ----- |

En los seis últimos años Celanese ha seguido la política de decretar dividendos tanto en acciones como en efectivo; además, en dos años, en base a suscripción de acciones, la empresa fue inyectada de dinero fresco para satisfacer necesidades financieras, con lo cual se demuestra el interés y confianza de los socios de la empresa.

n) Bursatilidad. (1)

| Año | Volúmen Operado (Acciones) | % del total de acciones | Precio al cierre |
|------------|----------------------------|-------------------------|------------------|
| 1981 | 22,018,616 | 37.28 | \$ 66.00 |
| 1982 | 13,726,497 | 23.24 | \$ 30.00 |
| 1983 | 19,578,247 | 30.14 | \$ 254.00 |
| 1984 | 30,917,403 | 39.66 | \$ 414.00 |
| Junio 1985 | 23,132,180 | 24.73 | \$ 390.00 |

(1) Fuente: Boletín diario de la Bolsa Mexicana de Valores.

Como se puede observar, los volúmenes operados de la acción de Celanese la hacen una de las más bursátiles de las cotizadas en bolsa, situación que permite entrar y salir fácilmente del papel.

En lo que respecta al precio de la acción su movimiento está sumamente ligado al comportamiento del mercado y por lo tanto de la economía del país.

Como mencioné al inicio de este ejemplo, después de conjuntar los elementos que influyen en el desarrollo de la empresa y que al mismo tiempo inciden en el comportamiento de la acción en el mercado, se está en posición de dar una opinión sobre las perspectivas de la compañía y el poder tomar en forma personal una decisión sobre si la acción se compra, se vende o se retiene.

5.- COMPARACION DE LOS RENDIMIENTOS QUE HAN OTORGADO LAS DIFERENTES ALTERNATIVAS DE INVERSION

A continuación se presenta una tabla donde se muestran los rendimientos a distintos períodos que han otorgado las diferentes alternativas de inversión que existen en el mercado financiero mexicano.

Dentro de esta tabla se incluyen, entre otras alternativas de inversión, una acción de Celanese y el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores el cual está compuesto por una muestra de cuarenta empresas consideradas como las más bursátiles, con mayores expectativas de crecimiento y como las más representativas del mercado de valores.

RENDIMIENTO ANUAL DE LAS DIFERENTES ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN.

| Año | 1 I.P.C. | Acciones Celaneese | 2 I.B.M.V. | Petro Emisión 83 | 1 Papel Comercial | 1 Dólar Libre | 1 Cetes 91 Días | 1 Aceptaciones Bancarias | 1 C.P.P. |
|--------------|-------------|-----------------------|---------------|------------------------|-------------------------|---------------------|-----------------------|--------------------------------|-------------|
| 1983 | 80.80% | 836.33% | 262.52% | 8.84% | 57.78% | 8.07% | 53.75% | 53.21% | 56.65% |
| 1984 | 59.20% | 95.59% | 64.70% | 82.29% | 52.19% | 30.00% | 49.32% | 49.94% | 51.10% |
| Octubre 1985 | 46.60% | 67.82% | 137.94% | 126.98% | 60.73% | 129.21% | 61.64% | 60.85% | 54.38% |
| Promedio | 62.20% | 333.25% | 155.05% | 72.70% | 56.90% | 55.76% | 54.90% | 54.67% | 54.04% |

I.P.C. = Índice de Precios al Consumidor.

I.B.M.V. = Índice Bolsa Mexicana de Valores.

C.P.P. = Costo Porcentual Promedio.

1= Fuente Indicadores Económicos del Banco de México.

2= Fuente Anuario Financiero y Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores 1984.

Como se puede observar, el rendimiento promedio anual más alto del período que se estudia es el de haber invertido en acciones de Celanese el cual es de 333.25%, muy superior al promedio de inflación.

De igual forma el índice de la Bolsa Mexicana de Valores fue superior al promedio de inflación y a todos los demás instrumentos de inversión incluyendo al dólar libre.

Por lo que respecta a los rendimientos otorgados por los distintos instrumentos bancarios representados en la tabla por el Costo Porcentual Promedio que emite el Banco de México, están por debajo de la inflación al igual que los Cetes, Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial.

El petrobono emisión 83, fue el único instrumento de Renta Fija que tuvo un rendimiento real si lo comparamos con la inflación y con los instrumentos bancarios y los comprendidos en el mercado de dinero pero inferior al que otorgó la inversión en acciones.

De lo anterior se puede concluir que en los últimos tres años, los instrumentos que han dado los rendimientos más altos han sido los valores de Renta Variable teniendo como consecuencia que al ser estos rendimientos superiores a los otorgados por los bancos y a los demás instrumentos que ofrecen un rendimiento fijo, nuestros ahorros están protegidos contra la inflación y por lo tanto contra la posible pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

6.- LOS CAMPOS DE ACTIVIDAD DEL CONTADOR PUBLICO EN EL MERCADO DE VALORES

El buen desarrollo que ha mantenido el mercado de valores en los últimos años ha sido, en parte, por la colaboración de todos los profesionales que participan en las áreas que los forman.

Entre este gran número de profesionales la intervención que ha tenido el Contador Público en el mercado de valores, se le puede considerar como esencial, ya que cuenta con los conocimientos y capacidad técnica para desarrollar una serie de actividades que son elementales para el buen funcionamiento del mercado.

Las actividades que puede desempeñar el Contador Público son entre otras:

- Emitir su opinión profesional acerca de la razonabilidad de las cifras expresadas en los estados financieros que son presentadas por las empresas inscritas en Bolsa y que sirven de base para el análisis y posteriormente para tomar la decisión ya sea de compra, venta o retención de la o las acciones que se estudian.

Para avalar lo anterior, cuando un Contador Público realiza el dictámen de los estados financieros, tiene como obligación observar una serie de códigos, reglamentos y principios establecidos por la profesión, lo que garantiza la confiabilidad y veracidad de la información presentada por las empresas.

- El Contador Público está en la posibilidad de asesorar y orientar a las empresas que en un momento determinado quisieran ofrecer algún tipo de valor al público inversionista, teniendo

juicio profesional para determinar la conveniencia y viabilidad de realizarlo.

- Emitir juicios sobre la conveniencia de alternativas de inversión que se presenten en el mercado de valores orientando tanto a personas físicas como morales, tomando como base las necesidades y disponibilidades de cada uno de ellos.

Esta actividad se desarrolla realizando carteras de inversión previamente juzgadas mediante el análisis de los aspectos financieros, económicos y humanos que influyen en la empresa, la bursatilidad del papel en el mercado y los rendimientos que ofrece a corto y a largo plazo dicha inversión.

Como se puede observar, las áreas en las que se desenvuelve el Contador Público dentro del mercado de valores son de suma importancia ya que en cada una de ellas interviene emitiendo juicios y opiniones lo suficientemente válidas logrando con ello que exista un sano desarrollo del mercado.

CONCLUSIONES

1.- El Mercado de Valores organizado en México es uno de los sectores más importantes del sistema financiero del país ya que a él se dirigen tanto empresas privadas como instituciones gubernamentales para obtener financiamiento a través de la emisión, colocación y distribución de valores y que constituyen para ellos una verdadera fuente de recursos.

2.- El Mercado de Valores funciona bajo la vigilancia de organismos oficiales especializados que colaboran en el cuidado de los intereses de los que participan en él.

3.- La participación que tiene el inversionista en el mercado de valores es de gran importancia, ya que con sus ahorros fomenta o limita el desarrollo de diferentes actividades económicas y proporciona el financiamiento que las empresas solicitan cuando optan por el Mercado de Valores como medio de captación de recursos.

4.- La existencia de las sociedades de inversión en el Mercado de Valores surge como una opción para el pequeño inversionista de tener acceso a los beneficios que ofrecen y a la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

5.- Los valores constituyen los instrumentos legales de que dispone toda entidad económica para captar recursos, confiriendo a sus suscriptores todas las prerrogativas que señalan nuestras leyes mercantiles, siendo además, objeto de operarse en el Mercado de Valores.

6.- Cuando el inversionista ha tomado como alternativa de inversión al Mercado de Renta Variable (acciones), debe considerar todos los elementos que influyan en el desarrollo, perspectivas y desenvolvimiento del entorno en el que se encuentra la empresa, ya que estos factores son un claro reflejo del comportamiento que ha tenido, tiene y puede tener el precio de la acción en el mercado y así mismo le ayudan, en un momento dado, a tomar la decisión más adecuada sobre la inversión que piensa realizar.

7.- Al invertir en el Mercado de Valores, se tiene la facilidad de recurrir a todos los instrumentos que se cotizan en él, logrando con esto diversificar el dinero creando un portafolio de inversión y así obtener los tres elementos básicos, esencia de una inversión: seguridad, rendimiento y liquidez.

8.- La inversión en Valores de Renta Variable ha sido en los últimos años, el instrumento de inversión más productivo en cuanto a rendimiento se refiere, obteniendo con esto el inversionista una verdadera protección contra la inflación y la recuperación del poder adquisitivo del patrimonio que ha destinado a ahorrar.

9.- El Contador Público ante el Mercado de Valores, ubica a la profesión contable como uno de los elementos indispensables para desarrollar sobre bases estructuradas, la mecánica de toma de decisiones para quienes concurren al Mercado de Valores.

Bibliografía

- Alemán Juan. La inversión Bursátil. Ed. Selección Contable.
- Benton E. Gup. Principios Básicos Sobre Inversión. Ed. CEMSA.
- Caso B. Jorge. El Mercado de Acciones en México. Ed. CEMCA.
- Escudero A. Adolfo. La Bolsa de Valores. Ed. TRILLAS.
- Hernandez B. Reynaldo, Mercado S. Luis. El Mercado de Valores una Opción de Financiamiento e Inversión. Ed. LOERA.
- Heyman Timothy, Ponce de León Arturo. La Inversión en México. Universidad del Valle de México.
- Lagunilla U. Alfredo. La Bolsa en el Mercado de Valores en México y su Ambiente Empresarial.
- Macías Roberto. El Análisis de los Estados Financieros y las Deficiencias en las Empresas. Ediciones Contables y Administrativas.
- Robert D. Edwards, John Magee. Technicals Analysis of Stock Trends.
- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C. Publicaciones Especiales # 6. LA Problemática del Ahorro y las Sociedades de Inversión en México. 1983.
- Villagómez O. Raul. Inversión en el Mercado de Valores. Curso.
- Boletín Bursátil. Movimiento Diario del Mercado de Valores. Bolsa Mexicana de Valores.
- Sariñana F. Carlos. Boletín de Análisis Técnico. Casa de Bolsa Cremí S.A. de C.V.
- Anuario Financiero y Bursátil. Ediciones 1981, 1982, 1983, 1984. Bolsa Mexicana de Valores.

- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Camacho M. Benjamín. Algunos Comentarios del Mercado de Valores y su Relación con la Obtención de Recursos Para las Empresas. Tesis.
- Salgado U. Gonzalo. La Emisión y Colocación de Valores en el Mercado Bursátil. Tesis.
- Ley del Impuesto Sobre la Renta.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.