

8
2e j



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

EMISION DE ACCIONES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

T E S I S
Que para obtener el título de
A C T U A R I O
p r e s e n t a
MINERVA ARAIZA GONZALEZ



Director de Tesis: MARIA AURORA VALDES MICHEL

México, D. F. CIENCIAS
MAR

1997

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVANZADA DE
MÉXICO

M. en C. Virginia Abrín Batule
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

EMISION DE ACCIONES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL 1997
realizado por MINERVA ARAIZA GONZALEZ
con número de cuenta 8926630-6 , pasante de la carrera de ACTUARIA
Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis	
Propietario	ACT. MARIA AURORA VALDES MICHEL
Propietario	ACT. LAURA MIRIAM QUEROL GONZALEZ
Propietario	ACT. LETICIA DANIEL ORANA
Suplente	ACT. NOEMI VELAZQUEZ SANCHEZ
Suplente	LIC. OSCAR ALEJANDRO RODRIGUEZ BALDERRAMA

S. de Q. G.
Leticia Daniel Orana
Noemi Velazquez Sanchez
Oscar Alejandro Rodríguez Balderrama

Consejo Departamental de Matemáticas

MAESTRA MARIA DEL PILAR ALONSO REYES
CONSEJO DEPARTAMENTAL

***EMISIÓN DE ACCIONES COMO FUENTE DE
FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL***

1997

EJERCICIO ACTUARIAL SOBRE LA EMPRESA MEXICANA

ÍNDICE

HIPÓTESIS INTRODUCCIÓN	4
INTRODUCCIÓN	5
CAPITULO I. FINANCIAMIENTO	7
1. Costo de Capital	7
a) Definición	8
b) Importancia	9
c) Aplicación y destino del Costo de Capital.....	10
d) Análisis de algunas fuentes de financiamiento.....	15
e) A quienes aplica el Costo de Capital.....	25
f) Condiciones de uso	26
g) Características del Costo de Capital.....	28
h) ¿Cómo se Calcula?	30
2. Recapitulación	37
CAPITULO 2. ACCIONES	38
1. Definición	38
2. Antecedentes	39
a) Origen del Papel Comercial.....	39
b) Implementación en México	46
c) Aprovechamiento actual	47
3. Características generales de las acciones	50
a) Formas que adopta el capital en acciones	50
• Capital común	50
• Capital preferente.....	51
4. Características particulares de las acciones	52
a) Evolución	52
b) Valor nominal	54
5. Clasificación de las acciones.....	55
a) Acciones Comunes	57
b) Acciones Preferentes	65
6. Análisis de las Acciones	76
a) Participación directa contra participación indirecta	78
b) Enfoques de inversión y fuentes de información	79
7. Recapitulación	82

CAPITULO 3. ACCIONES DENTRO DE UNA EMPRESA	83
1. Emisión de acciones	83
a) Definición	83
b) Proceso	85
c) Objetivo	86
d) Modalidades de la emisión accionaria	87
e) Colocación Pública	88
2. Características de empresas que emiten acciones	93
• Plan de desarrollo	94
• Elementos considerados en la oferta publica	95
a) Características de las empresas que cotizan en BMV.....	95
3. Suscripción en la Bolsa de Valores	94
a) Plan de acomodo	94
b) Oferta publica	95
c) solicitud de inscripción	96
d) Requisitos	97
4. Caso real.....	105
a) Historial de la empresa.....	105
b) Oferta pública	112
5. Recapitulación	37
OPINIÓN PERSONAL	114
CONCLUSIONES	115
BIBLIOGRAFÍA	117

HIPÓTESIS

**LA EMISIÓN DE ACCIONES PREFERENTES ES LA MEJOR OPCIÓN
DE FINANCIAMIENTO PARA LA MEDIANA EMPRESA
EN EL CONTEXTO ECONÓMICO MEXICANO
DE 1995 A 1997.**

INTRODUCCIÓN

En los años setentas, los tipos de cambio entre las diferentes monedas internacionales tendían a permanecer fijos, por ejemplo; el tipo de cambio de nuestra moneda con respecto al dólar se mantuvo al rededor de los \$3 sin sufrir fuertes variaciones, lo cual propicio estabilidad en las tasas de interés bancarias. Esto en contraste con la estructura actual que utiliza tipos de cambio variables, puesto que no pueden mantenerse paridades fijas, en parte debido a las diferencias inflacionarias en cada país.

Desde entonces han surgido cambios en los sectores financiero y en el tecnológico, los avances se dieron a la par, en otras palabras la revolución financiera no hubiese sido posible sin estos avances.

En la actualidad el estudio de la economía es de gran importancia en el que hacer de la sociedad. A diario nos relacionamos con hechos económicos a través de medios masivos de comunicación directa o indirectamente y nos enteramos de como funcionan los mercados financieros y cual es su comportamiento, por tanto se detalla acerca de los Mercados de Valores en los cuales las acciones y otros instrumentos de inversión son intercambiados .

Una finalidad del Sistema Financiero Mexicano es crear instrumentos de inversión que sean intercambiados en el mercado, cuyo objetivo principal es disminuir el riesgo, el éxito de estos instrumentos estará definido por su valor agregado.

Dentro de estos instrumentos de inversión se encuentran las llamadas acciones, que al manejarse a largo plazo pueden resultar más convenientes para las empresas por permitirles de manera inmediata el acceso a recursos frescos de capital.

La presente tesis analiza a las acciones como un método de financiamiento. El orden y los temas expuestos están organizados de la siguiente manera:

Capítulo 1. Descripción del costo de capital definiéndolo y desglosándolo, en este capítulo analizamos las fuentes de financiamiento que sirven para iniciar una empresa y otros tipos de financiamiento que son utilizados para mejorar el nivel de calidad de la empresa, también se detalla la importancia del costo de capital para sobrevivir y para mejorar el estado económico de la empresa, concretando la etapa de decisión con base en ventajas de esta opción de financiamiento, explicando las características y condiciones.

Capítulo 2. Contiene un estudio de las acciones, su clasificación y características, una comparación de los diferentes tipos de acciones.

Capítulo 3. Funcionamiento de las acciones dentro de una empresa, un plan de desarrollo y su comportamiento.

En la carrera de actuaría es de gran importancia conocer el funcionamiento de las acciones a fin de maximizar el capital, haciendo crecer la empresa y hasta cierto punto la economía del país.

El presente estudio pretende a través de los capítulos mencionados proporcionar los elementos que conforman a las acciones como instrumentos de inversión y crecimiento de la empresa en México, así como analizar las diferentes perspectivas a largo plazo de estos instrumentos.

CAPÍTULO I

FINANCIAMIENTO

En este capítulo se abordaran algunas formas de financiamiento relacionadas con el costo de capital el cual es un concepto financiero de gran importancia ya que existe una relación entre las decisiones financieras a largo plazo de la empresa.

Los planes referidos a la obtención de fondos deben incluir tanto la información concerniente a la cantidad requerida, como el periodo de tiempo en el cual se necesitaran. La determinación de cuanto se necesita y por cuanto tiempo es importante, pero también hay que considerar que tipos de fondos se deben buscar para satisfacer las necesidades de la empresa.

COSTO DE CAPITAL

Definición

Es la cantidad de dinero que una empresa está obligada a pagar cada vez que obtiene fondos de diferentes fuentes de financiamiento. El origen de éstos recursos son seleccionados por la organización buscando las mejores condiciones, así los proveedores de capital definirán el diseño de la *estructura financiera* (mezcla de fuentes de financiamiento) que representa por sobrada razón uno de los indicadores más importantes en tiempos como los actuales.

Mezcla de fuentes de financiamiento: Es la combinación óptima deseada de pasivo y capital social que la mayor parte de las empresas se esfuerzan por alcanzar y mantener.¹

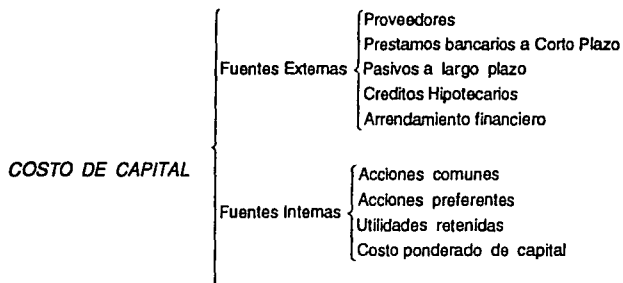
Es también la tasa de rendimiento que una empresa debe percibir sobre sus inversiones proyectadas, con el fin de mantener el valor comercial de sus acciones, esto es tratar de atraer fondos a la empresa de los proveedores del mercado de capitales fijando una tasa de rendimiento requerida.

Para determinadas empresas el costo de capital representa una tasa de descuento tal, que cualquier inversión con tasa de rendimiento mayor a ésta tasa de descuento aumentará el valor comercial de las acciones de la empresa.

A la tasa mínima de aceptación o rechazo de proyectos o costo de oportunidad se denomina Costo de Capital.

1. Fuente: Gitman, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA BÁSICA, 1990.

El costo de capital se divide de la siguiente manera:



Cuadro No 1

Clasificación del Costo de Capital

Fuente: Raúl Coss Bu, ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN, Editorial Limusa, 1993.

Importancia

Su relevancia refiere al conocimiento de lo que implica el costo de capital, para cualquier evaluación económica y financiera donde se requiere por lo menos de una noción del costo de las diferentes fuentes de financiamiento, utilizadas por determinada empresa para llevar a cabo proyectos de inversión, y como es éste influenciado por el apalancamiento financiero; teniendo en cuenta esto se facilita la toma de decisiones en cuanto a la estructura financiera de la empresa.

Aplicación y destino del costo de capital

Es útil para estimar un patrón de rentabilidad sobre las inversiones, es decir, para definir que tan convenientes son estas, permite conocer el estado económico de la empresa, ya que da una idea de cuanto dinero es necesario para la organización en un momento preciso; otro de sus usos es el representar un porcentaje de descuento en el enfoque del Valor Neto; como muestra se puede citar un proyecto cuya aceptación depende de si su Valor Neto Actual calculado es mayor a cero, descontando sus flujos netos de fondos de Costo de Capital, (desde el punto de vista monetario); en pocas palabras, el costo de capital es la cantidad de dinero que una empresa paga por el servicio, de compra de efectivo. Entonces la aplicación de los recursos provenientes del préstamo deben generar una ganancia superior al costo de los recursos (destino acorde a la *mezcla de recursos*).

Otro aspecto práctico es distinguir una inversión que coadyuvará a incrementar o disminuir el valor de las acciones de la empresa.

También el costo de capital desempeña un papel preponderante en la toma de decisiones con base en estrategias, se trata de conseguir el mayor capital posible en menos tiempo y con tasas de interés bajas, ya que algunas situaciones requieren disminuir incertidumbre del conocimiento sobre el costo que alcance el capital requerido, esto es por que al saber lo necesario de donde y como adquirir el capital se incurrirá en menor riesgo. El mejor ejemplo se encuentra en estrategias de crecimiento empresarial como *políticas de capital de trabajo y arrendamientos*, el costo de capital en ésta decisión financiera señala que el valor total de un negocio varía a razón inversa del costo general de su capital, por eso se trata de reunir fondos lo más barato posible, maximizar el valor de la firma, finalmente el porcentaje de descuento de ésta inversión guarda una relación de utilidades arriba o abajo de éste porcentaje, que elevará o hará descender el valor de la empresa. A la tasa que contempla tanto el futuro como el riesgo se le descuentan los flujos de fondos, constituyendo éstos flujos de fondos los intereses más el importe de la depreciación.

Es oportuno incluir las dos aplicaciones prácticas antes mencionadas del costo de capital.

Políticas de capital de trabajo

Capital trabajo: Es la diferencia entre Activos circulantes y Pasivos circulantes. Iniciación de la fortaleza financiera a corto plazo.²

Actualmente la liquidez de una empresa se determina mediante el análisis de la cantidad adecuada que habrá de mantenerse de las partidas que constituyen la proporción de capital de trabajo.

La proporción del capital de trabajo no es una medida adecuada que reporte un nivel óptimo, pero es un indicador del grado en que el activo circulante pueda reducirse y ser suficiente para cubrir el pasivo a corto plazo. Por esta situación los socios de la empresa pueden tomar las siguientes decisiones:

1. Decisión estratégica relativa a niveles finales del capital de trabajo: Esta relacionado con la combinación de riesgo y rentabilidad, con fuentes alternativas de financiamiento, con la administración de los plazos y las tasas de interés, con la eficiencia del control de inventarios, con las decisiones sobre políticas de financiamiento, etc.
2. Decisión táctica relacionada con operaciones diarias: Los ajustes a corto plazo en el activo circulante y pasivo a corto plazo para hacer frente a las situaciones temporales.

Para iniciar operaciones la empresa debe contar con capital para la compra de maquinaria, dicha maquinaria forma parte del capital de trabajo que es todo aquello que permite que la empresa lleve a cabo sus labores.

Si la organización crece con rapidez necesita un aumento en su inversión de activos circulantes, tales como cuentas por cobrar e inventarios, lo cual se logra con aumento de ventas. Si la empresa quisiera tener un crecimiento rápido, se puede ver en problemas al sobrepasar sus recursos financieros.

En el proceso de crecimiento de la empresa es necesario con frecuencia financiarse a través de proveedores o créditos a corto plazo para así obtener capital de trabajo.

2. Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (BMV), análisis financiero

Cuando se vuelve difícil y caro obtener crédito a corto plazo el problema de los recursos financieros suele convertirse en un grave problema. Con estos problemas la organización se ve obligada a restringir su crecimiento o a vender parte del negocio (capital de trabajo) para sobrevivir, vende lo que no es tan necesario para seguir laborando, lo cual es establecido por las políticas de capital de trabajo.

La diferencia entre los recursos proporcionados y los recursos aplicados representa un cambio en el capital neto de trabajo.

Para que una empresa pueda estar dentro de la competencia industrial tiene que contar con efectivo, el cual es utilizado para comprar inventario. Cuando es vendido el inventario, la organización recibe efectivo o por lo menos se hace acreedor a cuentas por cobrar en caso de acordar una venta a crédito. En este caso al administrador financiero le interesa el cobro del dinero que se les adeuda. para poder obtener así efectivo fresco.

A este proceso se le conoce como **ciclo del capital de trabajo** del cual presentamos un cuadro a continuación.

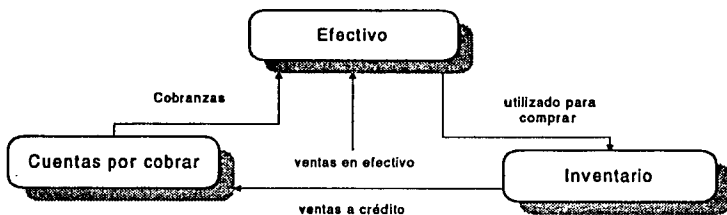


Fig. No. 1

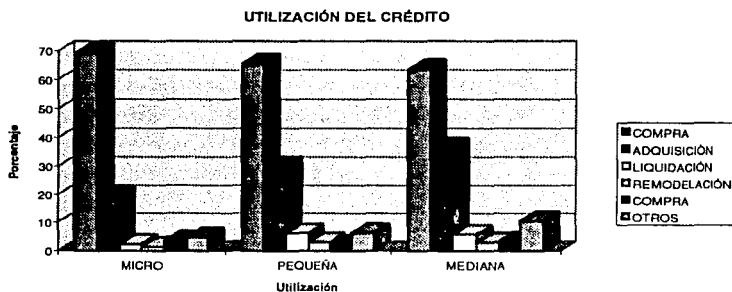
Ciclo del Capital de Trabajo

Fuente: Richard A/ Stevenson, FUNDAMENTOS DE FINANZAS, Editorial. Mc Graw Hill, 1986

Anticipar es la clave del éxito financiero en el caso de una administración con recursos en efectivo. El administrador debe programar los tiempos de flujos de entrada y salida de dinero, para poder determinar cuando obtener exceso de fondos para inversión y cuando fondos por créditos a corto plazo.

También debe tomar en cuenta el tiempo que tarda la información sobre cobranzas en llegar a los responsables de la administración del efectivo y reducir los egresos de efectivo. Con esto puede la empresa retener efectivo durante periodos más largos.

El siguiente gráfico muestra la aplicación y destino que las diferentes empresas dan al costo de capital.



Gráfica No.1

Utilización del crédito

Fuente: Nacional Financiera (Naf) en coordinación con el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), ESTRUCTURA INDUSTRIAL Y EL PAPEL DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, 1992

Las políticas de capital de trabajo son planteadas para obtener las mejores condiciones como ya lo habíamos dicho a través de la *mezcla financiera*.

Arrendamiento

Arrendamiento: es un contrato por medio del cual el dueño de una propiedad (arrendador) permite a otra persona (arrendatario) utilice los servicios de la propiedad por un periodo específico de tiempo.³

Arrendamiento financiero: se otorga en grandes cantidades,, generalmente el servicio incluye mantenimiento.

La modalidad con mayor uso es el Arrendamiento de Operación el cual es un acuerdo de duración indefinida, pero con frecuencia ejecutado para periodos cortos, que puede cancelarse indistintamente por el arrendador o el arrendatario mediante un aviso apropiado de terminación. Las personas pueden ejecutar arrendamientos de operación varias veces durante el curso de un año.

El título de la propiedad lo conserva el arrendador, el arrendatario si lo desea de acuerdo a lo estipulado en el contrato puede seguir utilizando la propiedad toda vez concluido el primer contrato, con una renta menor si están de acuerdo ambas partes, incluso el arrendador puede llegar a vender el bien.

Un gran número de empresas ha ingresado al campo de los negocios gracias a los arrendamientos. En el área industrial existen empresas que se dedican a rentar equipo, autos etcétera. Las compañías hipotecarias son intermediarios financieros de los arrendadores y arrendatarios, actualmente las compañías de seguros en el ramo de vida dominan la modalidad de arrendamientos a largo plazo de edificios y terrenos.

Generalmente el tiempo de arrendamiento es del 75% al 80% de la vida económica del bien, para los equipos electrónicos solo se rentan por un periodo de 3 años debido a la obsolescencia, en contraste los arrendamientos de terrenos y casas que cuentan con un periodo de duración largo, se hacen contratos de 20 a 30 años así como las rentas de autos se rentan por algunos días.

Para los dueños de ciertos activos es mejor conservarlos para obtener así ganancias de capital en la medida que aumenta el valor del activo, al rentar (arrendar) sus bienes, otra razón para arrendar es que a veces no se sabe si comprar o rentar por ejemplo un terreno donde se va a trabajar ya que con frecuencia solo es utilizada una parte de las instalaciones o al ser necesaria por un pequeño lapso de tiempo.

3. FUENTE: Robert W. Johnson, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, Editorial; Continental, 5ª Edición, 1981

Un ejemplo forzoso de arrendamiento es en ocasión de un traslado con mudanza y la necesidad de transportar muebles a la nueva oficina, en este caso no es recomendable comprar un camión para ejercer el servicio que brinda por ese único día.

Un contrato de arrendamiento otorga flexibilidad de condiciones, ello es favorable al rentar un local para nuestro negocio y observar que por localización no obtenemos las ganancias mínimas deseadas, el traslado con facilidad a un lugar que pueda mejorar las condiciones a las que aspiramos.

Si el periodo de arrendamiento resulta muy largo puede ser perjudicial, podría considerarse subarrendar a otra persona.

Los contratos de arrendamiento financiero son otorgados en grandes cantidades, este tipo de arrendamiento va acompañado por servicios de mantenimiento (preventivo y correctivo) brindados por el arrendatario, en caso de que estén de acuerdo ambas partes.

El financiamiento de un determinado gasto supone, que al cumplimiento de un plazo razonable la empresa recuperará el monto erogado, además de la cantidad de dinero generado por los intereses de la fuente específica.

Dentro de la vida de una empresa es menester tomar en cuenta estas fuentes de financiamiento para con ello no solo adquirir la maquinaria citada o el equipo necesario para trabajar, sino al transcurrir las etapas la compañía acudiré por financiamiento al lugar que más satisfaga los requerimientos al momento.

Al devenir del desarrollo empresarial, el proceso de disminución del costo de capital depende de la diferencia en proporciones, al comparar los réditos que generan inversiones realizadas contra los intereses que acumulan los préstamos tramitados.

Este factor junto a otros determina el nivel más conveniente del costo de capital para cada organización que puede ser diferente entre empresas, sectores, industrias, etc. donde según el escenario económico, la interrelación entre los elementos y participantes denotarán la *estructura de capital óptima*. Podremos saberlo considerando y midiendo los aspectos del costo de capital.

Análisis de algunas fuentes de financiamiento

Dentro del costo de capital existe una variedad de estrategias para iniciar la actividad de la empresa como las antes mencionadas, otras auspician el buen funcionamiento

de la organización e incluso lo perfeccionan, ésta segunda vertiente será analizada a continuación.

Créditos a Corto Plazo

Crédito: Es la entrega de un bien o una determinada cantidad de dinero que se hace a una persona con la promesa de su pago en un tiempo determinado, considerando el préstamo, el plazo y la confianza.⁴

De acuerdo con la definición, crédito a corto plazo es la entrega de un bien o una determinada cantidad de dinero que se hace a una persona con la promesa de su pago en un año o menos.

El crédito para la empresa es entonces cierta cantidad de dinero o bien que recibe de otras organizaciones o instituciones, para invertirlo en maquinaria, incrementar el inventario, el banco o la institución que otorgan el préstamo cobran intereses, cuya cantidad obliga a la empresa maximizar la aplicación productiva del recurso, para pagar los intereses generados y quede ganancia. Lo peor que le puede pasar a una empresa es adquirir una deuda para solventar compromisos inmediatos e improductivos como son: su nómina, gastos de mantenimiento, materia prima, etc. En la deuda a corto plazo pueden ser renegociados los términos para obtener un crédito que reemplace la que vence.

Se recurre a este tipo de financiamiento si una empresa necesita fondos para inventarios, financiar cuentas por cobrar derivadas de sus ventas. Generalmente los préstamos se invierten en inventario y al venderse son transformados en cuentas por cobrar, a medida que es recibido el pago los fondos regresan a caja, esto se realiza a través del curso normal de operaciones, finalizando con la liquidación de la deuda.

Una empresa grande emite documentos comerciales a fin de obtener préstamos bancarios a corto plazo.

Características de los Créditos Bancarios

La modalidad de este financiamiento está dirigido a empresas bien constituidas cuya trayectoria este comprobada por medio de información tanto financiera a través de Estados Financieros auditados externamente, como comerciales por medio de referencias recientes, en síntesis la trayectoria reciente de la organización bajo la óptica de terceras instancias.

4. Fuente: José Silvestre Méndez; *FUNDAMENTOS DE ECONOMÍA*, editorial, Mc Graw Hill, 2ª edición, 1990

También son motivo a examinar el desenvolvimiento de los Directivos y Proprietarios de la misma, pero sobre todo escrupulosamente analizado es el Proyecto, destino que se le dará al fondo, el banco especificará como y cuando se deberá pagar.

- Los préstamos bancarios son otorgados siempre y cuando se cuente con inmuebles para disolver la deuda.
- Otro requisito para obtener un préstamo es mantener activas Cuentas de Cheques, con la finalidad de garantizar la suficiencia de pago, afectando con ello a la empresa que pierde capacidad para movilizar sus recursos limitando así un buen funcionamiento.
- Este sistema de financiamiento incurre en gastos administrativos como: comisión por investigación del acreditado, costo por explotación de la base de datos en el Buró de Crédito, gasto por protocolización, etcétera.
- Puede renovarse el contrato de crédito.

La línea de crédito

Es un acuerdo entre el prestatario y el banco con respecto al límite en cantidad del crédito el cual se puede otorgar en un determinado momento. El banco no tiene la obligación legal de conceder el crédito por la cantidad convenida, pero es preferible para la institución respetar la cantidad estipulada ya que si no pierde credibilidad. El importe de la comisión depende de que tan restringido sea el crédito que varía de 1.25% a 0.5% al año, y de la habilidad con la que cuente el prestatario para liquidar la deuda.

Desventajas que presentan los Créditos Bancarios

- Un crédito bancario no es tan conveniente por que sus tasas de interés varían de acuerdo con la inflación, aún con proyecto financiero no hay la certeza de saber cuanto variará dicha tasa inflacionaria, estas situaciones no son muy efectivas por que la inflación tiene un mayor impacto en los precios del financiamiento y tampoco se sabe cuanto tendremos que pagar por concepto de intereses.
- Debido a que existen varios costos para el manejo de los préstamos, es de suponerse que debemos pagar más por ellos. Se determinará el interés de acuerdo al promedio de cuentas que se tengan, del importe total de las cuentas por cobrar, su rotación y de la calidad de dichas cuentas.

- Las cuentas de cada préstamo deben mantener una mayor rotación, entre exposiciones de efectivo y pago así disminuirá el abono por concepto de interés.
- El banco puede exigir la firma de un pagaré a 90 días, además se requiere de un saldo mínimo para compensar dichos prestamos, en dado caso de que la empresa no tenga solvencia, el banco está en posición de embargo.
- Al financiarse la empresa con deuda a corto plazo corre el riesgo de que el acreedor no tenga las condiciones para extender un nuevo crédito.

Puede determinarse después lo anterior que el empleo de financiamiento bancario tiene características adversas a la empresa, como intereses generalmente elevados, los periodos de préstamo muy cortos y límite en la cantidad por otorgar, estas razones son de suma importancia para decidir si solicitamos un empréstito ya que es muy difícil que la inversión realizada por la empresa supere la deuda más intereses, por lo que consideramos este financiamiento como último recurso.

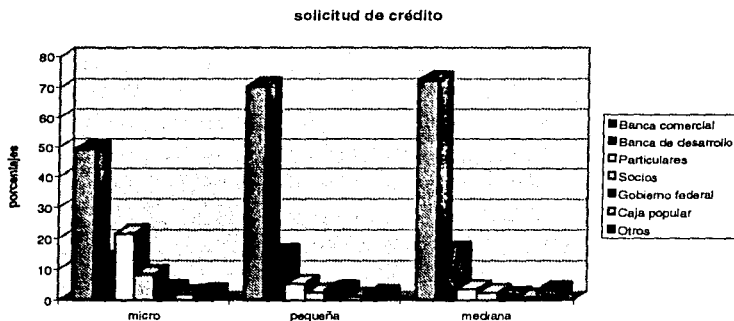
Este tipo de financiamiento es muy flexible si se utiliza apropiadamente

Quiénes utilizan el crédito Bancario

Es muy factible que lo pueda utilizar una persona física ya que es de los sistemas de financiamiento más comunes, pero sólo puede ser otorgado si se cuenta con un bien raíz propio, para en caso de no poder pagar el banco tome posesión del inmueble, también se debe dar un estado financiero para que la institución determine si puede o no otorgar el préstamo. En lo común es usado por compañías dedicadas al comercio/ mayoreo, que son instituciones las cuales cuentan con una buena rotación en sus flujos de efectivo, pudiendo con esto el banco recuperar en un plazo corto su inversión, las empresas industriales también se financian a través de créditos bancarios.

El crédito bancario es la fuente de financiamiento más usado después del crédito comercial. Las grandes empresas tienen acceso a otras fuentes de financiamiento en tanto la compañías pequeñas no son dignas de confianza como para obtener créditos bancarios, pero no es limitante como para ser por pequeñas y medianas empresas, (distinguiéndose microempresas) la banca de primer piso antepone mayores restricciones a este tipo de organizaciones puesto que no tienen la solvencia requerida para un préstamo de este tipo, para la realización de los pagos a tiempo, por el contrario las empresas medianas y pequeñas ya tienen inmuebles para disolver su deuda.

En el siguiente gráfico muestra quienes solicitan crédito.



Gráfica No. 5

Solicitud de Crédito

Fuente: Nacional Financiera (Nafí) en coordinación con el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), ESTRUCTURA INDUSTRIAL Y EL PAPEL DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, 1992

Financiamiento a través de Proveedores de materia prima

Proveedores: Conjunto de obligaciones, deudas, compromisos y responsabilidades a favor de un tercero en una cuenta abierta, por materiales o mercancías compradas a crédito.⁵

Financiamiento de proveedores o crédito comercial: Es un préstamo a corto plazo concedido por un tercero a sus clientes.

5. Fuente: Robert W. Johnson, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, de continental, S.A., 5ª Edición, 1981.

Aquí una empresa mediana o grande extiende su crédito a otro negocio, este crédito se distingue del correspondiente crédito a consumidores por que están implicados dos empresas, en el crédito a consumidores un negocio extiende su crédito a personas.

El crédito a través de proveedores contiene tres elementos básicos a conocer:

1º La fecha de emisión que es el día en que se extiende el contrato, la cual puede ser el fin de mes.

2º Fecha de envío de los bienes, o cualquier otra fecha determinable con facilidad

3º Fecha en la cual debe ser recibido el pago, mismos pagos que deben hacerse periódicamente para así clasificar cualquier tipo de descuento, aquí incluimos la fecha final o de vencimiento.

Existen dos tipos de descuentos otorgados por los Proveedores, estos generalmente son determinados durante el periodo de pago, los descuentos son en cantidad o en efectivo.

El descuento en efectivo es otorgado a quienes liquidan en corto tiempo, la empresa que concede el crédito de proveedores otorga un número de días después de la fecha de emisión para obtener los descuentos ofrecidos, puesto que para la empresa que concede el crédito de proveedores le es más conveniente tener una mayor rotación en inventarios, lo cual se logra teniendo ventas y recibiendo por lo menos el capital invertido en sus consumidores, para lograr esto debe haber una motivación para los consumidores y obtengan sus fondos lo antes posible. el tener una mayor rotación en inventarios quiere decir que ha realizado ventas deseables con lo cual obtuvo grandes ganancias, por lo que puede conceder descuentos en efectivo lo cual conviene tanto a la empresa como a quien obtiene la materia prima pagadera a un plazo determinado.

Por otra parte el descuento comercial representa un determinado porcentaje sobre el precio de factura, es otorgado a las empresas conforme a los niveles de distribución. El periodo de tiempo para realizar el pago y con el cual podemos obtener el descuento varía entre 10 y 20 días.

Cuando no se aproveche el descuento habrá que observar que periodo fue acordado para pagar la factura.

En el caso de descuentos por compras en volumen al igual que los descuento por pronto pago se otorga un cierto porcentaje de descuento sobre la factura después de haber consumido una cantidad mínima, este tipo de ventas es conocida como ventas al mayoreo, en este descuento se puede dar o no un periodo determinado para realizar el pago.

Un proveedor está en su derecho de embargar si no recibe su pago a tiempo, esto disminuye en gran medida la posibilidad de la empresa de generar utilidades, lo cual puede crear un conflicto a la empresa a tal grado de llevamos a la no capacidad de pago así como a la quiebra.

Existe otro tipo de proveedores que no conceden descuentos, por ejemplo: proveedores que solicitan pago anticipado por un bien o servicio, aquí la empresa tiene la obligación de pagar al proveedor antes de recibir la mercancía, tal es el caso de ventas por televisión y algunos empresas suscritas en una red de comunicación internacional (INTERNET) donde se puede realizar la venta pero el consumidor recibe el producto días después de haber hecho el pago. Por ejemplo si una empresa necesita materia prima de Alemania tiene que enviar el dinero para que se efectúe la venta en dicho país y la mercancía le llegará después por el período de traslado de dichos bienes.

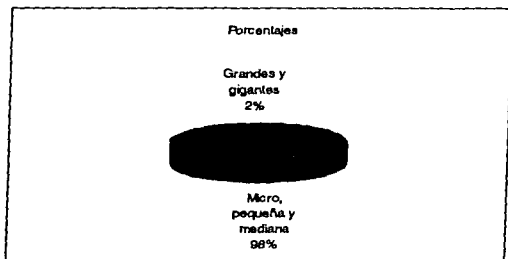
Desventajas del crédito de proveedores de materias primas

- Es muy fácil endeudarse con el crédito de proveedores ya que no existen tantas restricciones y esto es por que no existen tantos requisitos, al no haber tantos formatos, ni necesitar la firma de innumerables documentos, tampoco existen fechas rigurosas de pago en caso que la empresa no tenga la capacidad para realizarlos, por tanto es mas recomendable financiarse a través de acciones. dado que el capital es una inversión de los dueños de la empresa, y los proveedores tienen la capacidad de embargo en dado caso que la compañía no tuviera solvencia, esto disminuye la citada posibilidad para la empresa de generar utilidades.
- Podemos alcanzar un costo explícito al no pagar a tiempo.
- Entre más percederos sean los bienes implicados, mayor restricción tendrán los términos ofrecidos para el crédito.
- El crédito de proveedores puede ser elevado si no se aprovechan los descuentos por pronto pago.

Quiénes utilizan el crédito de proveedores

El crédito de proveedores es de los sistemas de financiamiento más utilizados en México ya que a todos niveles los proveedores son necesarios. Este tipo de financiamiento es demandado con mayor frecuencia por compañías pequeñas, por que les permite obtener fondos durante lapsos en que sean tan difícil como costoso conseguir dinero. Dichas empresas prefieren el crédito de proveedores con un

determinado tiempo de pago, como no tienen el capital suficiente para comprar de contado les conviene aún el pago de intereses un financiamiento de este tipo, por que obtienen la materia prima sin tener que invertir en grandes cantidades lo cual es una ventaja ya que les permite procesar la materia prima y con ello obtener ganancias como para ir pagando durante el periodo de tiempo otorgado.



Gráfica No. 2

Fuente: Nacional Financiera (Nafi) en coordinación con el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), ESTRUCTURA INDUSTRIAL Y EL PAPEL DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, 1992

Las empresas pequeñas se caracterizan por hacer mayor uso de esta fuente que las grandes empresas aun cuando el uso del crédito de proveedores varía con el ramo del negocio.⁶

6. Fuente: Robert W. Johnson, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, de continental, S.A., 5ª Edición, 1981.

Deudas a largo plazo

Este tipo de deudas por lo general se empiezan a pagar después de un año otorgado el préstamo, con frecuencia se menciona el capital de deuda que vence de uno a diez años como deuda a plazo intermedio, por lo que se define un préstamo a largo plazo al que se empieza a pagar después de un año otorgado y por lo general se liquida a 25 años. Aquí los fondos para el pago no provienen forzosamente de la liquidación del activo circulante como inventario, el pago debe provenir de las operaciones redituables de la organización durante un largo período.

El uso adecuado de este tipo de financiamiento permite a las personas poseer bienes como son casas, autos, que pueden ser difíciles de adquirir sin el uso de deudas. En el caso de las empresas se pueden aumentar las utilidades para los propietarios de la empresa al obtener más de lo que cuesta la deuda con las inversiones hechas con el préstamo.

Apalancamiento financiero

Se llama apalancamiento financiero a cualquier tipo de deuda a la que se hacen acreedores las personas y las empresas. Debe asumirse el cargo financiero fijo a través de un programa de pagos de intereses y pagos ya establecidos de capital.

Una deuda a largo plazo puede dañar o ayudar tanto a una empresa, así como a una persona, todo depende de los ingresos que reciba después de la misma. Por tal motivo las organizaciones deben considerar varios factores para decidir si es bueno utilizar o no la deuda a largo plazo y capital en acciones, las consecuencias de no poder solventar la deuda pueden ser muy graves para la organización.

Antes de cualquier financiamiento se debe considerar la estabilidad de los ingresos y gastos para poder determinar si somos capaces de asumir una deuda.

Una empresa con grandes variaciones en sus ingresos tiende a tener un bajo porcentaje de deuda. Una organización con ingresos relativamente estables, pero con gastos bastante variables se encuentra en la misma posición.

Los activos fijos pueden utilizarse como garantía para con ello obtener un crédito a largo plazo si tienen un buen valor de reventa, la naturaleza del ramo de la empresa determina si la empresa cuenta o no con activos fijos para que sirvan de garantía. Cuando es difícil obtener un crédito como en los periodos de inflación alta, solo las empresas con una buena trayectoria son capaces de obtener el crédito a largo plazo.

Generalmente los préstamos a largo plazo son solicitados para la construcción o compra de activos específicos, como una nueva planta o instalación de equipo.

Ventajas del Apalancamiento financiero

- Bajo una buena administración es muy ventajoso contraer una deuda a largo plazo, el buen manejo del préstamo puede ayudar al incremento de bienes ya sea como persona física o como persona moral, para una persona física es difícil adquirir una casa pero si consigue un préstamo a largo plazo para que con ello tenga tiempo de generar capital es más fácil el objetivo, para una empresa puede ayudarle a incrementar sus ventas a través de publicidad y mejorando la calidad del producto, lo cual es productivo para los dueños de la empresa, por que esto ayuda a incrementar las utilidades.
- Las deudas a largo plazo son deducibles de impuestos.
- Como incurrir en un gran riesgo, también generan las máximas ganancias por lo que resulta atractivo.
- Las tasas de interés son relativamente más altas, pero al analizar el incremento que existe entre las deudas a corto y a largo plazo resulta evidente que es menor la tasa de interés de los créditos a largo plazo.

Desventajas del Apalancamiento financiero

- Financiarse vía crediticia siempre significará una decisión crítica para la empresa, por que puede impactar el comportamiento a mediano plazo y definir el futuro de la entidad. Al exceder la organización su capacidad financiera para enfrentar compromisos de deuda es posible incapacitarse para satisfacer las obligaciones antes contraídas, con riesgo de caer en bancarrota.
- La suma de varios empréstitos con el correspondiente pago de servicios también pueden superar a los ingresos recibidos o en cuentas de cobro. Circunstancias negativas e inesperadas pueden derivar en exigir la liquidación obligada del capital contratado, cobrando para ello los activos valuados a bajo precio de liquidación, paso que inicia un proceso de bancarrota.
- A nivel organización una deuda a largo plazo implica un equilibrio entre los ingresos. Aumentando la variabilidad del ingreso disponible para los accionistas, esto tiende a aumentar el riesgo de quiebra de la empresa o su incapacidad para satisfacer obligaciones financieras fijas.

- Resulta difícil obtener un crédito a largo plazo, por las restricciones que pueden deducir las empresas que se dedican a la venta de dinero, si es difícil la autorización para un crédito a corto plazo, a largo plazo es peor.

Estas fuentes de financiamiento son utilizadas con frecuencia para la compra de materia prima, mantenimiento de maquinaria y compra de la misma, es decir una vez establecida la empresa.

A quienes aplica el Costo de Capital

Es aplicable desde personas físicas ya que cuenta con una gran diversidad de sistemas de financiamiento; como vimos anteriormente, abarca desde créditos bancarios que son dirigidos a personas físicas, cuenta con sistemas sólo manejables por empresas que utilizan más de 100 empleados (la mediana empresa utiliza entre 100 y 250 empleados y sus ventas totales no superan 2 010 veces el salario mínimo anual), estas entidades basan particularmente su financiamiento a través de fondos de capital.

Al colocar pequeñas emisiones de valores, los costos intrínsecos agotan cualquier posible utilidad, dadas las dimensiones de la pequeña empresa a la vista de los posibles inversionistas la recuperación del monto invertido más posibles intereses queda sujeto a un margen de alcance, agravado por el actual contexto económico del país puede significar una desventaja para obtener recursos, por lo que no es fácil su acceso ésta variedad de fondeo, deben determinarse estrategias para compensarlo.

No debemos tener una estructura financiera débil ya que las fuentes de fondos disponibles para este tipo de empresas son pocas, esto supone un riesgo y no es recomendable correrlo, sin un sustento que justifique el correrlo.

Para la administración de Sociedades Anónimas pequeñas es importante mantener el control efectivo de la Empresa. Al emitir acciones de la firma con acceso a inversionistas al cotizar en la Bolsa de Valores comprometemos el citado control de decisión sobre la compañía, dado que entre más sea invertido en instrumentos (según el carácter de las acciones) mayor participación será otorgada. Finalmente debe evaluarse el riesgo en que se incurren las empresas pequeñas, siendo preferible no exponerse a la pérdida del control, con el fin de financiarse, quizá resulte más favorable inclinarse por la opción de proveedores.

Las industrias según el sector al que pertenezcan tienen variaciones en sus volúmenes de ventas, ello impacta el perfil de financiamiento que requieren, tales

casos son fabricantes de juguetes, fertilizantes, ropa, quienes requieren de un mayor número de préstamos con un rendimiento a corto plazo.

Las empresas* con más de 250 empleados, cuyas ventas exceden los 2,010 salarios mínimos, deben utilizar una gran variedad de fondos por necesitar una gran cantidad de dinero para su funcionamiento. Es así que a la gran empresa le es difícil mantenerse con una sola fuente de financiamiento. Con relación al control sobre la empresa (recién citado), los grandes corporativos nunca se deshacen de las acciones que supondría perder el control de la compañía, si se tiene una cotización de acciones comunes. Por esto las acciones atraen propietarios y favorecen el crecimiento obteniendo pasivos, emitiendo acciones preferentes o a través de un financiamiento con utilidades retenidas, pero nunca con la venta de nuevas acciones comunes.

Toda organización estructurada sobre una base de búsqueda de utilidades, utiliza el capital a través de acciones.

Condiciones de uso

Todos los sistemas de financiamiento son utilizados para cubrir los gastos de la empresa, unos con mayor efectividad que otros, dependiendo de las ventajas y desventajas que enfrenta la entidad, pueden en cierta etapa ayudar a la organización en su crecimiento, o bien dota al negocio con el capital suficiente para contratar personal y surtirse de materias primas, etcétera cumple el objetivo de obtener un margen de ganancias que genere ganancias superiores a la inversión. Esto es favorable para los propietarios de la empresa ya que al desarrollo de la misma incrementan su capital y la capacidad de generarlo, siendo éste el caso, los dueños maximizan sus utilidades en el mercado libre.

Cuando el poseedor de la empresa no desea exponer su capital opta por mantenerlo intacto, puede recurrir a diferentes tipos de financiamiento que le ofrece el costo de capital, sin exponer el fondo financiero de la compañía ya que se trata de asegurar su presente y futuro, el fondo considera los recursos líquidos y pueden ser transformados en bienes ya sea en materia prima, procesada o en inmuebles.

Según el caso cada empresa definirá el porcentaje de acciones comunes* a comerciar, la proporción de éstas definirá quién prevalecerá con su opinión la trayectoria que seguirá la administración. Variables como ésta participan en el valor implícito, reflejado en el precio de ésta acción en el mercado. Dicho precio está sustentado en estrategias diseñadas para definir su comportamiento, maximizándolo a conveniencia de la compañía en el mercado.

Las estrategias y el riesgo son factores importantes en la planeación de los tipos de financiamiento a usar cuando hay una oscilación considerable en las ventas de la industria a través del ciclo de un negocio. Se debe tener un margen apropiado para cubrir con facilidad una expansión o contracción rápida dependiendo del caso en los fondos a usar.

Corroboramos la importancia de que la organización asuma el perfil del ramo industrial al que pertenece, éstas características delinearán el apalancamiento para las operaciones existentes. Como ejemplo si hay grandes fluctuaciones en las ventas, existe el riesgo de no poder cubrir los pagos por intereses en los años difíciles.

Por mucho de lo anterior es conveniente para la empresa determinar el mejor método de propietarios financiamiento. Debe elaborarse un balance de las características del método a usar; con el producto de éste balance es posible establecer un criterio para ver las ventajas que obtiene la empresa:

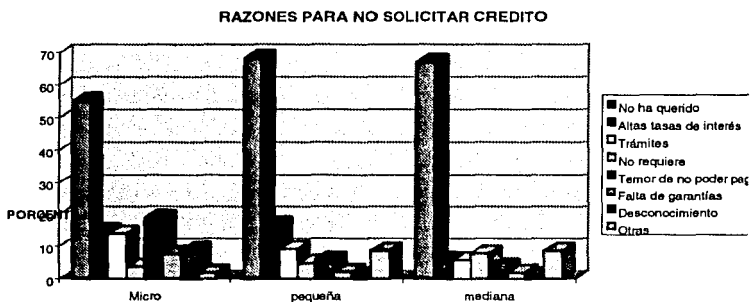
Aquí es de resaltar:

El riesgo debe ser directamente proporcional a las ganancias, tal que a mayor riesgo mayores ganancias.

Tal cual es el caso de las acciones, que entre los valores de inversión son de los más riesgosos. Cuando el resultado del período es ganador derivarán las utilidades, primero para el inversionista y luego para la empresa. Si la operación es rentable considerablemente, el sistema de financiamiento usado fue el indicado. El volumen del recurso comprometido en acciones, obliga a la emisora a pagar, cuando ésta excede al monto sobre el cuál puede ejercer absoluto control cae en las probabilidades de no tener el soporte suficiente y terminar por caer en quiebra. La maniobrabilidad en este campo, es la virtud empresarial de continuar realizando operaciones sin perder nunca el control sobre ellas, depende de la creatividad para crear estrategias para el mejor manejo de las fuentes de financiamiento de la empresa. Si la entidad cuenta con reglas predeterminadas que especifican como responder a cada circunstancia, en cada etapa puede crecer no sólo en número de trabajadores sino a nivel empresarial, creando con esto mayores utilidades llevándola a un desarrollo para mejorar el nivel y calidad del producto o actividad a la que se dedique y la oportunidad que es también un factor importante para el mejoramiento de la empresa, puesto que puede aprovechar una serie de descuentos, ahorrando un porcentaje de su capital.

La inflación tiene un efecto negativo en los proyectos de inversión, pero también decrece notablemente el costo real de las fuentes de financiamiento a largo plazo.

Algunas razones para no solicitar créditos se muestra en el siguiente gráfico.



Gráfica No. 3

Razones para no solicitar el crédito

Fuente: Robert W. Johnson, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, de. continental, S.A, 5ª Edición, 1981

Características del Costo de Capital

El costo de capital se mide en un punto determinado en el tiempo, refleja el costo de los fondos según el plazo elegido, con base en información disponible y precisa, debe representar la situación financiera real de la organización en este rubro. En la actualidad una empresa puede obtener recursos por medio de un préstamo: contrae una deuda, más intereses dependiendo de las características de financiamiento. Después de analizar los resultados en el proceso de toma de decisión puede preferir el uso de otra fuente de financiamiento como por ejemplo la emisión de *Acciones Comunes* (Ver Capítulo Dos). La empresa debe mantener la mejor combinación entre adeudos, financiamientos, la cual es conocida como *Estructura Óptima de Capital**, que busca alcanzar la relación más eficiente entre las fuentes de recursos financieros para la empresa.

Algunas de las características mas sobresalientes del costo de capital son:

Costo de Capital como tasa tope: Es afectado por ciertos factores como certeza e incertidumbre, los cuales son determinados por el grado de riesgo:

A mayor riesgo se tienen más oscilaciones en la aceptación o rechazo de los proyectos de inversión

Así no puede establecerse una tasa tope por las variaciones del costo de capital, por ejemplo: En el caso de las acciones no es fácil contar con una tasa tope, puesto que son valores que conciernen al costo de capital con mayor riesgo.

Condiciones de certeza: Factor determinante del comportamiento de los participantes del mercado de capitales. La certidumbre genera confianza de aportar dinero para efectuar operaciones con él, así es estimulado el funcionamiento de intercambio de fondos con tasas de interés bajas. Estas tasas se comportan elásticamente, las empresas buscan fondos a precios bajos y su posibilidad de modificarlas es limitada. Corresponde a la organización aprovechar todas las oportunidades de inversión rentable, tal que el Precio del Dinero en el mercado sea superada por el margen de la utilidad para la firma.

Bajo Condiciones de Certeza son identificados con precisión los flujos de fondos presentes y futuros que pueden esperarse de cualquier proyecto de inversión. Es en éste caso que los compradores con confianza no necesitan distinguir entre bonos, acciones ó valores donde invertir, dado que suponen adquirir un rendimiento al final del período. También en ésta circunstancia la empresa si puede considerar a la

Tasa Interna del Mercado como tasa tope, que debe ser superada por la **Tasa Interna de Rendimiento (TIR)** de cualquier inversión para que se considere favorable a la empresa.

Condiciones de Incertidumbre: Si una empresa divide su estructura de capital en bonos, acciones preferentes y acciones comunes son valores con el mayor riesgo, por lo tanto los que causan mayor recelo, los ingresos que provienen de cada uno, suponen diferentes grados de incertidumbre. Los rendimientos de los dividendos preferidos son mas grandes que los intereses generados por bonos y a su vez son menores que la tasa de rentabilidad esperada por los accionistas. **A mayor incertidumbre deberán ser mayores las ganancias**

Costo de capital dentro de la decisión de presupuesto

Cada una de las fuentes de fondos implica un costo de capital, el cual está justificado en la medida que se apruebe el proyecto a financiarse, ello es elemental al tomar una decisión sobre el presupuesto de capital. Cuando una empresa requiera obtener otro financiamiento, puede recurrir a las diferentes fuentes de fondeo combinando razonablemente variables como: tasas, período de tiempo, disponibilidad y demás características que definen el tipo de financiamiento. Independientemente de cuál sea la fuente de fondos específica que la compañía utiliza, sea para la adquisición de un nuevo activo o para financiar cualquier otro objetivo, la tasa de rendimiento mínima o la tasa de descuento, habrá de ser igual al costo del capital promedio ponderado o al costo de capital marginal, en breve confirmamos que la cantidad solicitada, más el costo por el servicio de la deuda deben ser menores al margen de utilidad que se desprende de la actividad que fue pagada. Lo anterior cobra relevancia cuando en la etapa de planeación son descritas las necesidades de recursos y proyectados los flujos de dinero que habrá de desarrollar el negocio.

En tanto una empresa pueda obtener una tasa de rendimiento que cubra su costo de capital, el valor de las acciones comunes de la empresa tiene que conservarse, para satisfacer la expectativa de los accionistas.

Costo de capital marginal

No hay garantía de que el costo de capital permanezca constante para cualquier importe de dinero que se desee obtener, incluso si se mantiene una estructura ya determinada de capital. Por esta variabilidad, no se cuenta con un margen.

Cálculo del Costo de Capital

El mercado en lo general y los participantes en lo individual determinan al Costo de Capital, constituyendo el principal factor diferenciado tanto por los inversionistas como por aquéllos solicitantes de recursos. Los primeros expondrán su dinero en función del rendimiento pactado, evaluando la proyección en combinación con otros instrumentos, administran sus portafolios de tal manera que obtengan el equilibrio óptimo entre riesgo y rendimiento.

El conocimiento de la mezcla de financiamiento permite medir el Costo de Capital para las diferentes estructuras de capital, cambios pequeños no afectan en gran medida, para los efectos de grandes cambios en el Costos de Capital se pueden

medir con respecto a otras empresas de la misma industria con diferente estructura de capital.

A continuación procedemos a calcular los costos de los deferentes componentes del Costo de Capital.

Costo del pasivo y del capital

Estamos interesados en una tasa después de impuestos por que uno de los usos del Costo de Capital es para el calculo de el valor presente neto de los flujos después de impuestos o si no se compara con la tasa de rendimiento descontada después de impuestos que se obtuvo sobre flujos de efectivo.

Fuentes a largo plazo

El financiamiento a largo plazo constituye la base de las inversiones en activos fijos de la empresa, esto mediante las técnicas adecuadas se debe seleccionar.

Las acciones (comunes y preferentes) son algunas de las fuentes básicas de fondos a largo plazo, financiamiento de este tipo son los pasivos a largo plazo y utilidades retenidas.

Costo del pasivo a largo plazo

Es el costo presente de los fondos a largo plazo mediante un préstamo después de impuestos. El costo específico de todo financiamiento debe establecerse una vez que los impuestos han sido deducidos. Como el interés sobre la deuda no es tan conveniente para la empresa se requiere de un ajuste. Para el calculo de pasivos a largo plazo primero se calcula la cantidad neta de efectivo que se tienen de la emisión contra los pagos a favor de las obligaciones.

Para su calculo existen una serie de supuestos tales como que los fondos son recaudados a través de la emisión y venta de bonos, que estos tienen intereses pagaderos a un año.

" El costo del pasivo a largo plazo (bonos), es el costo presente después de impuestos de obtener fondos a largo plazo".⁷

7. FUENTE:: Gitman; ADMINISTRACIÓN FINANCIERA BÁSICA, 19990

Utilidades netas

A continuación presentamos un ejemplo en el cual podremos saber cual es nuestro costo después de impuestos:

La compañía X cuenta con una tasa fiscal de 40% y cuyo costo antes de impuestos es de 9.39%

$$K_i = .0939 * (1 - .4) = .0563 \\ = 5.63\%$$

Los financiamientos a largo plazo generan un costo de la deuda menor que los financiamientos a corto y mediano plazo, en particular se debe a la deducibilidad de impuestos.

Método exacto

Para este método hay que tomar en cuenta la cantidad neta recibida por la colocación de las obligaciones es decir, el precio de mercado de las obligaciones, el importe anual de intereses que se pagará a los obligacionistas, el valor nominal de las obligaciones, y el número de años para el vencimiento de las acciones.

Método aproximado

Es casi exacta la aproximación del costo del pasivo se llevan a cabo los siguientes pasos:

- 1) Determinar la cantidad de fondos promedio disponibles en los n años.
- 2) Calcular el costo anual promedio de los fondos.
- 3) Calcular el porcentaje del costo anual promedio con relación al promedio de los fondos disponibles.
- 4) Ajustar la tasa a una base después de impuestos.

Sea V el valor de vencimiento a n años entonces nuestra tasa promedio nos queda de la siguiente manera:

$$t = 1/2(B+V) * (1 + ((V-B)/n))$$

Ajuste por impuestos

Aquí se debe modificar la tasa de interés antes de impuestos, calculada para las obligaciones por que los intereses son gastos deducibles de impuestos.

Acciones preferentes

Aquí los dividendos anuales que se espera pagar d , se relacionan con el precio de mercado de las acciones preferentes P_m . Se supone que existen obligaciones para amortizar las acciones en forma constante. Si no hay un compromiso de los dividendos preferentes que se pagan a los obligacionistas, no se emitirían acciones preferentes solo que se este seguro de alcanzar a pagar los dividendos. Supongamos pagos uniformes e infinitos se tiene que el costo de las acciones preferentes (Cap), se obtiene de despejarlo del valor de mercado de las mismas.

$$P_m = d / Cap \Rightarrow Cap = d / P_m$$

Con esto se refleja el Costo de Capital después de impuestos, por que los dividendos son pagados a los accionistas preferentes, no son gastos deducibles de impuestos.

Acciones comunes

No existe certeza en los flujos que son variables; no se usan las tablas del valor presente que suponen flujos uniformes anuales.

Suponiendo que los dividendos determinan el valor de las acciones comunes, por tanto; en el mercado es donde se valúan este tipo de acciones.

Precio actual = Valor presente del dividendos al fin de año + Valor presente de mercado esperado al fin de año.

$$P_m = d / (1 + Cac) + P_m (1 + g) / (1 + Cac)$$

P_m = Precio de mercado actual de las acciones.

d = Dividendos anuales esperados al fin del primer año.

Ca = Costo de las acciones comunes.

g = Tasa de crecimiento anual esperado para los dividendos por acción.

Cac = Rendimiento con relación a los dividendos que se espera recibir + Rendimiento con relación al incremento en el valor de las acciones.

Desarrollando la formula tenemos:

$$P_m = 1 / 1 + Cac (d + P_m + g P_m) \quad \text{esto implica que}$$

$$P_m / d + P_m + g P_m = 1 / 1 + Cac \quad \text{donde}$$

$P_m + C_{ac} P_m = d + g P_m$ de ahí que

$$C_{ac} = (d/P_m) + g$$

Por lo tanto $C_{ac} = d/P_m + g.$

Tomando en cuenta los siguientes supuestos:

- 1) $g =$ constante
- 2) incremento de d a la tasa g tiende a infinito.

la ecuación anterior estará estructurada de la siguiente manera.

$$P_m = d / (1 + C_{ac}) + P_m (1 + g) / (1 + C_{ac}) = d / (1 + C_{ac}) + P_1 / (1 + C_{ac}).$$

$P_1 = P_m$ esperado al final del primer año

donde

Precio actual de mercado $P_m =$ Valor presente de los dividendos esperados a través del periodo de planeación = Valor presente del precio de mercado de las acciones al finalizar el periodo de planeación aún más largo.

Emisión de acciones comunes

Al emitir una empresa acciones comunes y venderlas recibe un efectivo menor que el precio de mercado de las acciones, existe también que las ofrece al público a un precio un poco menor del precio de mercado para colocarlas más rápido, el corredor obtiene ingresos menores a los de la compañía, pero la compañía tienen aún otros gastos contables y relacionados con la emisión de acciones.

Se debe aumentar proporcionalmente el costo ya determinado para las acciones comunes por esta diferencia en los flujos netos a recibir.

$C_{ac} =$ Costo de la nueva emisión de acciones comunes.

$C'_{ac} = C_{ac} / 1 - C_{ce}$ donde $C_{ce} =$ Costo de colocación y de emisión.

El costo de las acciones comunes en circulación es la tasa que iguala la corriente de los futuros dividendos pagaderos en efectivo con el precio de mercado de las acciones comunes.

Utilidades retenidas

A las utilidades retenidas corresponde un costo, si hubiesen sido repartidas a los accionistas, estos hubieran reinvertido para obtener beneficios adicionales, lo cual implica que existe un costo de oportunidad hablando de utilidades retenidas.

Si las utilidades retenidas se invierten en la empresa se espera una tasa adecuada de rendimiento, el precio de mercado de las acciones podría incrementarse se esperan dividendos en efectivo.

Si se venden las acciones, el precio lo determina una tasa de impuestos menor que el ingreso que venga de los dividendos. Si para el tiempo antes de vender las acciones se tiene que dejar transcurrir para la salida de efectivo de acuerdo con el impuesto sobre ganancias de capital, con esto se hace más atractiva la utilidad.

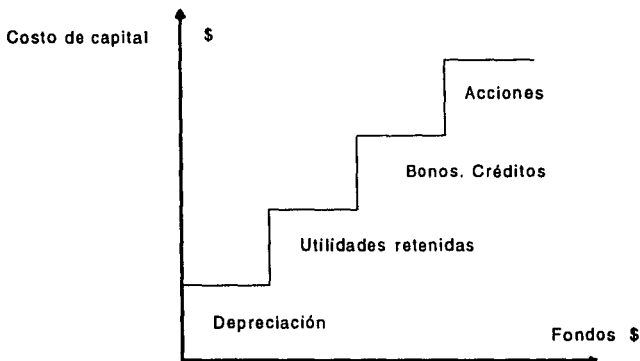
Ponderación

Para saber que tipo de financiamiento es bueno para la compañía que se maneja, hay que medir el costo de capital de empresas de la misma industria.

Como podemos ver existen costos para cada tipo de financiamiento. El costo del dinero es entonces el promedio ponderado de los costos de los diversos tipos de financiamiento empleados por una empresa.

Conforme la empresa va necesitando financiarse va apelando a los fondos más baratos hasta agotarlos, buscando fuentes cada vez más costosas.

El siguiente gráfico nos muestra el costo de capital de acuerdo con su fuente.



Gráfica No.5

Costo de Capital

Fuente: Gitman, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA BÁSICA, 1990

RECAPITULACIÓN

Las acciones son el mejor método de financiamiento para las empresas medianas en el entorno económico mexicano debido a que por ser a largo plazo carecen de impuestos.

CAPÍTULO II

ACCIONES

Instrumentos de inversión emitidos por las empresas interesadas en allegarse recursos vía títulos de crédito. La generación de este efectivo supone un precio, definido por el Costo de Capital, de cuyo nivel dependerá la decisión de realizar inversiones correspondientes al proyecto. Implementar ésta fuente de financiamiento redundará en el aumento del *Valor* de las organizaciones, así la relevancia del Costo de Capital puede incidir en el sano desenvolvimiento financiero del negocio.

Definición

Las acciones son títulos-valor que representan una parte porcentual del capital social de una empresa e incorporan los derechos corporativos y patrimoniales de un socio. Éstas son emitidas con diferentes características dependiendo de cada instrumento.¹

Unidad monetaria del valor de una sociedad.

1. Efraín Caro R/ Francisco J. Vega R./ J. Javier Robles F./ Gerardo J. Gamboa O. EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO ESTRUCTURA Y FINANCIAMIENTO; Editorial Ariel Divulgación

Dicha fuente de Financiamiento genera cierto Costo de Capital, el instrumento o Título Valor Bursátil representa la propiedad sobre un porcentaje del capital social de la sociedad anónima, documentado como una parte equivalente a la inversión dispuesta.

Accionista. Cualquiera persona que posea una o más acciones de una empresa

ANTECEDENTES

a) Origen del Papel Comercial

El primer *mercado*² privado como tal se considera al instalado en *Campo de Fiori* en Roma, Italia, donde vendedores establecidos expedían desde frutas, vegetales, carne hasta ropa, tales lugares parecen muy lejanos al mundo del mercado accionario, tal como los mercados de Nueva York (New York Stock Exchange), Londres, París y Milán, ubicados en establecimientos cerrados al público en general. Derivado de lo anterior es explicable la sorpresa general cuando el presidente de la Asociación Italiana de Banqueros declaró en 1872:

"El mercado accionario Italiano es incapaz de competir con otros en el mundo con naturaleza pública".

Acerca de aquella discusión sobre los propósitos para reformar el mercado Italiano y observar el desarrollo de los mercados públicos y privados desde un punto de vista histórico importante dentro de los ambientes financiero y político lo fue el nacimiento de la democracia en la antigua Grecia, ambos hechos constituyeron en su momento una revolución social, sustituyendo a la sociedad tribal-matriarcal por un sistema social con intercambios sobre la propiedad privada. Entrando en detalle sobre el origen de los mercados cabe determinar que la propiedad privada en esa época la constituía la propiedad de la tierra agrícola y los productos que de ella se obtienen.

Los primeros intercambios económicos se dieron entre propietarios individuales, trueques ligados a la tierra y a sus productos agrícolas, satisfaciendo primero el consumo propio para después comerciar con el excedente de la producción.

2. Fuente: diccionario Larousse, 2º volumen, 1972- Los principales mercados accionarios en el mundo, tienen por origen los correspondientes mercados más elementales: Sitios destinados en ciertas poblaciones a la venta y compra de mercancías

Estos primeros intercambios comerciales entablaron una relación de deuda con su producción excedente, ya que hubieron personas cuya producción era incluso menor a su consumo, dicha relación violó las libertades individuales, equiparándose con la esclavitud.

El antecedente corresponde a los mercados griegos regulados por la *Polis*¹ (oferta y demanda, los participantes y su intervención en el mercado). Como cita histórica Aristóteles refiere del periodo, la elección anual de 10 atenienses que conformaban el *Agoranomi* quienes arbitrabán las operaciones comerciales, probando los sistemas de pesas y medidas, solucionando disputas y permisos otorgados a extranjeros que comerciaban en el mercado. Los principios derivados legislaron incluso a otros comerciantes y mercados, tiempo después en operaciones de los bancos griegos. En la época de la Roma antigua el día destinado al mercadoo *Nundinae* era elegido acorde al designio del calendario romano, bajo el control de oficiales del gobierno o: *Prepatori*, con importancia tal que encuentros políticos y juicios en materia penal eran atendidos a la par con aquéllos de naturaleza penal.

Así, desde tiempos antiguos, los mercados de intercambio fueron ligados a la libertad política y económica, por esta razón fueron sujetos al control gubernamental. Las costumbres griegas y romanas anteriores tanto como las instituciones prevalecieron al medioevo en Europa, siendo la realeza o nobleza quien sancionara las decisiones por decreto.

Los intercambios comerciales tuvieron lugar de la manera mas justa, en día y lugar específicos. En éste primer período feudal de autosuficiencia en producción agrícola, existe mayor parecido con pasados intercambios comerciales ya mencionados; la nobleza sentía temor por que el comercio se llevara a cabo totalmente en forma privada y más aún negociaciones fuera del *Estado Feudal*; dado que:

El componente substancial de las rentas provenía del control sobre el comercio, luego de otorgar licencia de privilegio así como de las donaciones hechas por grandes monopolios

La creciente amenaza de la clase dedicada al comercio independiente tenía la capacidad de llegar al poder por sobre quienes detentaban la tierra que confiaban en el resguardo del rey.

Destacan los grandes acuerdos comerciales en ciudades como Lyon, Besançon y Troyes donde se asentaron los primeros mercados urbanos estrictamente regulados por los soberanos en términos de fechas, duración, localización, tipos de cambio y juicios comerciales. Adicionalmente estas regulaciones corresponden a cada operación de estos "*libres mercados*", el soberano limitaba la extensión de los acuerdos comerciales garantizando los derechos de los monopolios y favoreciendo a los nobles en las transacciones a cambio de tributos negociados, impuestos

acordados así como cuotas sobre las importaciones. El ejemplo más conocido de estas restricciones sobre los mercados fue *La Real Instancia de Comercio* en Inglaterra, quien manejaba las transacciones entre monopolios nacionales y extranjeros, determinando la ganancia en cada operación desde los tipos de cambio hasta los impuestos generados, Adam Smith observó éstos alcances y denunció las transacciones irregulares en las que tenía que ver la corona, tanto en Inglaterra como en las diferentes colonias pertenecientes a la Gran Bretaña.

Desde aquellos importantes acuerdos comerciales medievales, Europa logró desarrollar un sistema financiero internacional constituyendo mercados con tipos de monedas extranjeras, cuentas que se establecieron en diferentes países para realizar operaciones de intercambio en rangos y días establecidos definidos por la clase de operación y vía de pago.

Éste patrón de acuerdos comerciales dio el modelo para que los economistas tomaran como fundados algunos mercados libres y competitivos. En esa época se desconocía al mercado perfecto, el cual está conformado por una competencia perfecta, un mercado de características semejantes donde poder establecer precios más justos, se dieron cuenta de las leyes de la oferta y la demanda en lo que sería una competencia perfecta; del lado del productor se buscaba un libre acceso al mercado, del lado del consumidor se esperaba proporcionarle la información necesaria para una selección fundamentada del producto por adquirir: Determinación del precio y movilidad de las curvas de oferta y demanda.

Éstos mercados privados se desarrollaron en cada tipo de operación comercial, en su búsqueda por alcanzar un beneficio económico sobrellevando las limitaciones impuestas por ley. La historia de mercados bajo el capitalismo podría simplificarse

como una alternativa (centralizada o descentralizada), mercados públicos y privados con un grado de especialización como individuales interesados.

El desarrollo de los mercados accionarios ha sido un poco diferente de la descripción general que se dio de los mercados. Por ejemplo en los Estados Unidos, seguridades gubernamentales fueron originalmente compradas y vendidas con otras comodidades al aire libre, compitiendo con subastas públicas. Comisiones en ventas fueron pagadas a los corredores de bolsa (brokers). Los brokers no tenían el conocimiento de que podrían vender en el mercado, el corredor de bolsa sentía que el pago a los subastadores era injustificado. El tratado "Buttom Wood Tree", dio origen a la Bolsa de Valores de Nueva York, el cual fue un atentado para crear un mercado mas privado en el cual la seguridad podía solo ser comerciada por los corredores de bolsa (socios) quienes también recibirían comisión por ventas. Pero las libertades de los accionistas fueron cortas y el nuevo mercado empezó rápidamente a imponer sus regulaciones. Por ejemplo requería brokers para negociar ellos mismos con comisión a los miembros sin excepción.

El método de fijar precios fue muy parecido al de los mercados de subastas. Este fue el camino de requerimientos de información que el mercado público esta preservando, para todos los brokers repartidos en el mismo lugar, en el mismo tiempo, en la misma acción (stocks). En el lugar del economista, todos los oferentes y demandantes vinieron simultáneamente en el mercado para determinar precios. La única diferencia es que el acceso restringido en el cambio de mercado de comisión desde el subastador hasta el corredor de bolsa es el siguiente: al subastador se le pagaba como un empleado del mercado quien llama la lista de seguridades aprobadas y precios para cada una hasta el numero de corredores de bolsa quienes vendían orden a un particular precio. Esto es el mercado publico: la información está disponible a todos los comerciantes, hay libertades para cada comerciante donde predominara la mejor oferta y demanda.

El sistema de operaciones call existió en París en el siglo XIX, fue la base para la descripción de formación de precios en sus elementos de economía política pura y aún desde las bases por economistas la rendición de un perfectamente competitivo mercado. Mientras que fue rápidamente abandonado por los corredores de bolsa en Wall Street, quienes cambiaron a un sistema basado en la combinación "broker-distribuidor" especialista, esto ha sido abandonado por el mayor intercambio continental, en favor de la ejecución automática, el sistema de distribuidores es similar al introducida en Londres durante el cambio radical de 1986. Esto en contexto que la naturaleza del mercado publico de Milán fue hecha para decidir que tipo de sistema reemplazará el sistema call.

Alrededor de 1871 la Casa de Bolsa de Nueva York reemplazó esto dos veces en el diario *Call* e introdujo continuos tratados. Los investigadores no han puesto atención en estos cambios, la explicación más razonable pudiera ser encontrada en cuatro factores: primero, el largo incremento en el número de acciones en la regular y no oficial lista causada por la férrea expansión que le hace imposible al sistema Call en el tiempo disponible; segundo, la expansión del número de miembros hizo imposible darle a todos ellos un lugar por cada operación Call; tercero, la competencia estuvo decayendo a tratados continuos que se dieron en el "lugar abierto", abajo del piso de remates; y cuarto: los avances en tecnología de comunicaciones permitieron introducir líneas telefónicas al piso de remates y la distribución de información en contratos y precios vía boleta de acciones.

La solución fue la descentralización, dividiendo la lista en secciones muy pequeñas a ser contratadas y separando después de contratación en el piso de intercambio e introduciendo contrataciones continuas. Esto resultó imposible para cada corredor de bolsa al tener presente para ejecutar ordenes de cada posición, las operaciones de Call eran simultáneas y sin contar con un empleo fijo en cada posición de Call, lo cual generó el problema de exceso de oferta de trabajo, mientras tanto si las operaciones Call eran temporalmente secuenciales, el problema de completar las operaciones de Call en un periodo de tiempo razonable no hubiera sido resuelto.

Pero mientras la descentralización y contrataciones continuas resolvieron un problema establecido, ellos crearon dos más: para los corredores de bolsa no fue posible tener toda la información de oferta y demanda de precios. Esta determinación no fue tan concentrada en ambos espacios de tiempo. Muchos tratados se realizarían mientras los corredores de bolsa no tuvieran buenas negociaciones a otro postor, así el tratado pudo no estar tan seguro de obtener el mejor precio de clientes. El especialista es quien resuelve estos problemas, el primer especialista fue un corredor de bolsa que tenía una pierna rota, y era incapaz de moverse: confinado a una silla tomó una rápida comisión para los corredores de bolsa, en este sentido ellos pudieron estar seguros de no perder un ofrecimiento. Entonces, el especialista tradicionalmente ha combinado la actividad de corredor de bolsa y comisionista encargado en nombre de otros, y repartidor por su propia cuenta.

El segundo problema fue que dentro del día el sistema Call es ahora muy variable en su precio. Bajo el sistema Call, hubo solo un precio oficial, que balanceó todas las ofertas y demandas, Bajo continuas contrataciones de brokers con una orden de compra, pudiendo emparejar las ordenes de ventas bajo el sistema Call, con la posibilidad de ausencia al contratar a otro bajo continuas operaciones, un broker con una orden de compra con la cual desea coincidir con una orden de venta con un tipo de pago bajo el sistema de operaciones Call pudiera estar ausente de comerciar en otro tipo de postura cuando el intermediario (broker) con un precio equivalente de ordenes de venta recibidas. La liquidación entonces no sería ejecutada o bien sería hecha a un precio definido bajo el sistema Call. Esto fue un problema que pudo ser resuelto por un arbitraje temporal; en el piso de remates emergió rápido quien desempeñó el papel de tomar otro lado de una orden no ejecutada en la expectativa de que ellos serían capaces de venderse en un precio equilibrado cuando el broker ausente con la orden de compra emergió.

Ellos fueron de buena voluntad a hacer esto por un provecho, bajo competición, estuvo manejado a la baja en el precio diferencial más bajo, 1/8 de peseta. El piso de remates, entonces cotizó la demanda y pidió precios con diferencias por 1/8 de dólar, para esto, mantener fluctuaciones de precio dentro del margen y a una expectativa hecha un beneficio. El hecho de la acción del piso de remates no fue arbitrario, pero la especulación es su mejor estimador del cual sería el precio de equilibrio del día, el objetivo fijado no fue válido como un punto de referencia. Desde sus inicios dependió en su habilidad de negociar movimientos en oferta y demanda por acción, un piso de remates no pudo ofertar en muchas acciones.

Eventualmente, este papel de establecer precios fue asignado por el intercambio de especialistas vía el débito de presentar un temor y mercado ordenadamente, que este día es medurado por la habilidad de mantener ejecuciones consecutivas dentro del 1/8 límite, es común la creencia del público (y muchos economistas) de que el especialista puede controlar los precios, aunque la experiencia de octubre de 1987 ha cambiado esta idea. Sin embargo está claro que el sistema de especialistas es mucho menos público que el sistema Call, ya que mucha de la información originalmente pública está disponible sólo para el especialista.

Hasta recientemente el mercado de valores de Londres tuvo un sistema similar al de Nueva York, pero con trabajadores no especializados que pudieran actuar en más de una bolsa, y con más de un trabajador operando en cualquier bolsa. Estos trabajadores que son vendedores de mercado pudieran no actuar como brokers para clientes privados y viceversa; esta división del trabajo fue considerada como una restricción en la habilidad de los brokers de comerciar mas allá de ellos mismos y fue eliminada en el Big Bang, permitiendo que cualquier firma con un mínimo de requerimientos en capital se convirtiera en un grupo vendedor cotizando precios de compra-venta vía una pantalla de computadora para ventas mínimas fijas.

Parecía que este sistema contravenía la regla de incrementar mercados privados, pero esto pareció traer todos las transacciones de manera abierta o al menos en las pantallas de la computadora. Estas expectativas has sido sin embargo desalentadoras.

La razón básica para las dificultades en el sistema de Londres, y para el criticismo incrementado al sistema de especialistas es la predominancia en incremento en el mercado de grandes instituciones que operan considerables bloques de acciones o incluso en portafolios de gran tamaño representando una combinación particular de fuertes bloques de acciones.

Bajo el sistema de especialistas en un mercado que moviera los precios en más de un octavo causaría al especialista que entrase en acción para formar parte de la venta. Pero muchos bloques excedieron el capital del especialista y comerciándolos ha tendido a causar grandes movimientos en precios a fin de alcanzar su ejecución. Evitar el movimiento de precios en contra de sus instituciones ha llevado mucho de su comercio fuera del piso de remates al mercado del piso superior e incluso sustituirse por el mercado actual de usar los índices a futuro que permiten el ajuste de un portafolio ya sea en contratos a largo o corto plazo en costos de transacciones mucho menores y sin impacto directo en el precio de mercado.

Por ejemplo las ventas de un contrato a futuro en un índice de mercado como un sustituto para la venta actual de un portafolio de acciones conducirá a una disminución del precio y crea una oportunidad arbitraria que es manejada por la compra del contrato a un índice futuro y la venta de las acciones remanentes. Así este arbitraje habla de la venta que la institución ha intentado para evitar un impacto similar en los precios de mercado.

Todo esto hace mucho mas difícil al especialista recolectar la información de las actuales intenciones de compradores y vendedores que el requiere, si está formando expectativas razonablemente correctas en el equilibrio de los precios. Sacando del piso de intercambios a las acciones ya sea al mercado del piso superior o al mercado

de futuros es simplemente otro paso en convertir el mercado en más privado, grandes bloques de comercio han también impedido la operación del mercado de

Londres. Mover grandes bloques en el mercado de Nueva York requiere un gran capital de base, actuando como vendedor un gran mínimo del límite de venta.

En Londres pequeños vendedores y brokers han sido capaces de ejecutar ventas de grandes bloques a precios favorables, colocando órdenes simultáneas con un número grande de vendedores proporcionando así la ejecución de un mejor precio que cualquier que pudiera ofrecer por su propia cuenta estos grandes vendedores, pero sin tener que requerir un gran capital de base; el nuevo sistema de vendedores permitió a pequeños comerciantes explotar la gran base de capital de los grandes vendedores con entradas satisfactorias. El resultado fue una rápida reducción en el tamaño de la ejecución mínima automática hasta que casi todas las cotizaciones en la pantalla llegaron a ser grandes indicadores del punto de inicio para negociaciones telefónicas.

Como información de mercado los precios cotizados en la pantalla no llegaron a tener significado. Al mismo tiempo cuando los grandes vendedores consideraron grandes bloques como simple indicación de la venta en la pantalla alertando a otros que una gran cantidad de las acciones pudiera probablemente presentarse en el mercado y ellos se dedicaron a revisar sus cuotas frecuentemente causando pérdidas instantáneas al vendedor. Medidas de respuesta fueron propuestas para retardar los bloques de grandes ventas al día siguiente de su ejecución. El mercado de Londres es uno en donde ni los precios ni la cantidad están disponibles rápidamente.

La pregunta sobre si el mercado Italiano es o no el único mercado público remanente es una pregunta relativa que depende del número de comerciantes, operaciones, el monto de comercio total que se lleva a cabo en el piso de remate y el monto de información que esos precios y transacciones convergen acerca del estado del mercado.

El hecho de que una gran proporción del comercio privado tiene lugar entre los clientes del mercado y los portafolios de los bancos o entre los grandes grupos de control y los grandes grupos financieros e industriales sin que ni siquiera pasen por el mercado, sugiere que éste no es público de acuerdo con la definición usada aquí. El CONSOB tienen derecho de insistir que cualquiera reforma debe restringir todo el comercio a un intercambio de valores. Por otra parte no hay razón para creer que simplemente se permita a los bancos acceder al comercio vía un sistema basado en pantallas y que convertirá al mercado en más público como lo testifica el caso de Londres.

En las discusiones sobre la reforma hay dos preguntas al respecto:

¿Quién consigue determinar y ganar las comisiones en el comercio entre los accionistas y brokers en Wall Street o los bancos?

¿Cual es la forma en que el comercio se llevará a lugar?.

En la discusión del mercado publico y privado es este ultimo quien tiene mucho mayor importancia. Es el interés de ambos, los participantes del mercado y el publico en general que el primer problema no esta aún resuelto moviéndose hacia una forma aún mas privada de estructura comercial en la justificación de que esto incrementa las fuerzas de la libre competencia entre banqueros y brokers

b) Implementación en México

El origen de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se remonta a finales del siglo pasado. La intensa actividad de las empresas del sector minero, propició un creciente intercambio de acciones entre *Agentes Particulares* (Operadores o corredores conocidos hoy como Promotores Bursátiles), fue menester constituir la Bolsa Privada de México, S.A. el 31 de Octubre de 1894.

Paulatinamente son incorporados valores provenientes de otros sectores de la economía, incrementando el volumen de las operaciones realizadas, con ello fue necesario el establecimiento de instalaciones propias que facilitarían las operaciones de compra/venta, ubicándose en el número 9 de la calle de Plateros (hoy calle de Fco. I. Madero) en el centro de la Ciudad de México.

La Bolsa Privada de México, S.A. dejó de funcionar pocos años después, ya que en enero de 1907 fue creada la Bolsa de Valores de México, S.A. operando sin interrupción hasta 1933, por concesión otorgada por la entonces Secretaría de Hacienda el 29 de agosto de 1933.

En 1957 fueron inauguradas las oficinas en Uruguay No. 68, sede de las negociaciones bursátiles de México por 33 años.

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores. Por último a principios de 1976, la Bolsa de Valores de México, S.A. adoptó su denominación actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. con domicilio en Paseo de la Reforma No. 255, colonia Cuauhtémoc en la Ciudad de México, inaugurándose en abril de 1990 el Centro Bursátil (aquí la vigencia del inmueble es por lo menos de 75 años).

c) Aprovechamiento actual

El contexto histórico ha descrito un ciclo de creciente actividad bursátil, culminado por una cúspide denominada **boom accionario**, seguido por un declive intitulado **crack bursátil**. Éste ciclo bien identificado se ha repetido tres ocasiones en fechas recientes; brevemente serán descritos a continuación:

El año de 1987 representó el primer contacto entre las mayorías de clase media, alta y baja como inversionistas a la BMV, éste torrente de recursos promovió al **Boom y Crack** más famosos, su entorno es más fácil de entender con el conocimiento de los dos ciclos anteriores 1979 y 1984.

Ciclo 1979

Tomemos como punto de partida la devaluación del Peso en 1976, la más drástica desde 1954, los empresarios supusieron un aumento en el valor de reposición de la maquinaria y equipo, ello lo desearon "expresar claramente" al público interesado a través de la información financiera de sus entidades. La interpretación por los inversionistas fue que el aumento en la eficiencia de las organizaciones derivó en el ascenso del valor de las acciones cotizadas en bolsa, finalmente en conjunto el **Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC)**³ subió en lugar de bajar.

En 1978 la deuda en moneda extranjera contraída por las empresas, fue contabilizada capitalizando la pérdida cambiaría, las entidades no sólo alcanzaron un balance financiero sino en este periodo se mostraron ganancias notables con respecto al año precedente.

Lo anterior definió un ambiente propicio para que el IPyC alcanzara un récord histórico durante los primeros cinco meses de 1979, coincidiendo con cuatro elementos:

1. Las empresas tuvieron aumentos en sus utilidades de 1978, comparadas con 1977, notificando con fines publicitarios a los primeros potenciales inversionistas.
2. Los inversionistas observaron ventajas fiscales al recibir dividendos en acciones.
3. La Bolsa implementó una campaña publicitaria al inicio de 1979.
4. Aún sin la campaña de publicidad, fueron difundidas noticias sobre las espectaculares ganancias que las acciones obtuvieron en 1978.

3. El índice del mercado accionario es el promedio de una muestra de las 52 acciones más bursátiles del mercado accionario. **INVERSIÓN CONTRA INFLACIÓN**

El punto de inflexión se inició a finales del mes de mayo de 1979, propiciado por dos variables a saber: Los Títulos accionarios no respaldaron la velocidad a la que su precio crecía, comenzó un proceso que distorsionó los precios, **sobrevalorando** el monto al que eran cotizados; las Tasas de Interés (tanto pasivas como activas) subieron aceleradamente distrayendo la atención de recursos, de forma que los inversionistas de la BMV prefirieron en ese momento colocar sus recursos en Instrumentos bancarios. Ambas variables determinaron que el IPyC se contrajese, a tales dimensiones que rompió récord en su disminución, constituyendo un **Crack** verificado el primer lunes de Agosto en 1982, confirmando el principio de la crisis Económica por venir en 1982.

Ciclo 1984

La recuperación de los metales en los mercados internacionales dio lugar en México a el alza en el IPyC, aún con la incertidumbre política, económica y financiera prevaleciente en los últimos tres meses del sexenio del presidente José López Portillo.

En 1983 el mercado accionario en México obtuvo un récord nacional que trascendió al extranjero, con el mayor crecimiento en un índice bursátil logrado por cualquier mercado accionario del mundo en ese año.

Los motivos de la alza fueron similares a los prevalecientes en 1979, en los primeros meses de 1984 a saber:

1. Hubo el antecedente de las ganancias importantes por los accionistas en 1983.
2. Los informes de las empresas reflejaban los aumentos de utilidades respecto 1982.
3. Las tasas de interés bajaron con gran velocidad a principios de 1984.
4. Se difundieron rumores respecto al precio de venta de los activos no crediticios de los bancos. Una parte de los activos estaba representada por acciones cotizadas en Bolsa.

4. Sobrevalorado: Situación en el mercado accionario, en que las acciones en venta tienen un precio mayor al precio real, generando especulación. Este efecto generalmente distorsiona los precios, por que el comprador no sabe el precio real de las acciones y generalmente compra a un precio mayor del que corresponde, ésta sobrevaloración al repetirse genera inflación al interior del mercado.

5. Hubo especulación respecto al posible efecto en las utilidades de las empresas de la adopción de un nuevo sistema contable, por el cual se iban a reconocer los efectos de la inflación en sus estados contables.

Los factores que propiciaron la caída del índice fueron estancamientos seguidos por un alza en las tasas de interés y la valuación de las acciones bancarias, otro elemento desfavorable fue la notificación del precio internacional del petróleo a mediados de octubre, debido a que Noruega había bajado sus precios en el petróleo desde 1983.

Ciclo 1987

En 1987 subió el índice accionario tomando su nivel máximo el 6 de octubre, para noviembre 17 el índice cayó, tanto el porcentaje del alza como la velocidad de la caída posterior, fueron los mayores registrados en cualquier época y mercado accionario.

En 1987 se dieron las condiciones para provocar otro boom parecido a los anteriores.

1. Se repitieron los antecedentes del alza en el índice accionario del año precedente.

2. Eran esperadas mejores utilidades de las empresas, por ventas externas, nacionales y por reestructuración de pasivos.

3. Hubo la expectativa de una baja en las tasas activas de interés domésticas, por el programa económico del gobierno.

4. Fue probable un arreglo entre los acreedores durante el primer trimestre, posibilitando un crédito para garantizar la recuperación económica hasta el fin del sexenio.

5. En diciembre de 1986, la OPEP había llegado al acuerdo de fijar un nuevo precio para el petróleo (por barril), arriba de su nivel promedio durante 1986.

6. La reducción del diferencial entre los tipos de cambio controlado y libre a finales de 1986 dio mayor confianza a los inversionistas sobre el peso, cuya subvaluación fue consecuencia del desliz acelerado en 1986, provocando que los inversionistas para 1987 esperaran otra depreciación menor a la inflación y las tasas activas de interés.

Los puntos anteriores provocaron que el mercado subiera notablemente.

Características generales

Formas que adopta el capital en acciones

El capital en acciones proviene de los propietarios de las empresas y es obtenido de diferentes formas: El **Capital directo** en acciones es una inversión de propiedad en **acciones comunes y preferentes**. Cuando se emiten ambas clases de acciones y son compradas, en ese momento inyectan recursos a la empresa, a este proceso se le conoce como inversión directa de capital. Al ser comercializadas en el mercado secundario no es otorgado ningún capital nuevo en acciones para la empresa.

El **Capital Contingente** es la inversión realizada en el intervalo de tiempo, va desde la emisión del instrumento hasta que es vendido en acciones, existe cuando está en circulación una obligación y puede convertirse en capital común o preferente.

El **Capital en acciones** representa los intereses de propiedad sobre una empresa. Toda sociedad lucrativa debe tener capital en acciones desde su protocolización, (como ya fue comentado), quienes invierten pueden privarse de capitalizar su utilidad mientras sus acciones generen incrementos, susceptibles de reinversión en la estructura financiera de la entidad. La cantidad adecuada de capital en acciones dinamiza las actividades relativas al negocio para que éste tenga éxito, proporciona también una base para apoyar la utilización del crédito.

Los propietarios de una empresa divergen en metas y formas de vida: algunos tienden al ahorro, otros al consumo actual y otros corren riesgos, pero todos tratarán de aumentar las utilidades. En la mayoría de los casos maximizar su riqueza es equivalente, al aumento en el **valor de mercado** de las acciones que integradas en el **Capital Social** constituyen la suma de capitales aportados en acciones.

Capital común

Cada instrumento accionario está representado por un certificado de capital, que es la unidad de propiedad en la corporación, el porcentaje correspondiente a cada accionista depende del número total de instrumentos que posea respecto a la cifra global en circulación.

El **Capital Común (Social)** está formado por las aportaciones de capital y/o en especie hechas por los accionistas. Éstas son generalmente motivadas por cualquiera de las siguientes razones:

- a) Percepción de dividendos
- b) Especulación, acciones compradas con la intención de venderlas obteniendo utilidad

Los accionistas comunes son socios que invierten en la empresa, pero es necesario obtener fondos de copropietarios y acreedores preferentes (**capital preferente**, como se mencionará adelante).

El capital social común sirve como base para absorber pérdidas en el valor de los activos. A mayor riesgo, mayor debe ser el capital inicial que tienen que aportar los accionistas comunes en relación con otras fuentes de fondos. Para poder obtener capital social, deben cederse algunos derechos de los accionistas comunes sobre las utilidades y activos, perdiendo parte del control.

Capital preferente

Con frecuencia se emite capital preferente para mantener un equilibrio apropiado entre el **capital en acciones** y el **capital de deuda** que la empresa utiliza. El capital preferente en acciones tiende a ser un poco caro para la empresa, en comparación con el capital de deuda, dado que el pago de dividendos no es un gasto deducible de impuestos. El capital preferente con bajo **Valor a la par** está diseñado para atraer más inversionistas a la empresa, lo cual muestra la necesidad de los administradores financieros al diseñar valores para obtener capital de deuda.

El costo de las acciones preferentes que representan el financiamiento a través de capital social preferente, está representado por un pago fijo de dividendos el cual se entrega antes de cubrir los pagos por dividendos a los accionistas comunes, sin embargo no existe obligación, el interés es fijo sobre el pasivo.

Aspectos en que se asemeja el capital social preferente con el pasivo:

- a) Se negocia con ellos; en contraste la compañía no puede negociar con los accionistas comunes,
- b) Su derecho a participar en las utilidades de la empresa antecede al de los accionistas comunes, y además,
- c) Tienen un límite máximo de derecho.

Se diferencia del pasivo en que si la empresa no puede cumplir con el pago de dividendos, no conduce a la insolvencia.

El capital social preferente forma parte del capital de la sociedad desde el punto de vista de los acreedores.

Al ir absorbiendo pequeñas cantidades de capital social preferente, la corporación tiende a mantener el precio de mercado.

Para obtener capital social preferente en ocasiones se hacen dos emisiones de acciones preferentes: Series A y B. Las acciones Serie A tendrán preferencia en relación con la Serie B. Ambas series de emisión tienen preferencia sobre las acciones comunes.

Razones para el uso del capital social preferente

Las acciones preferentes no son deducibles de impuestos, pero pueden proporcionar una palanca financiera favorable, la cual es llamada **palanca financiera secundaria**, que contribuye a la palanca financiera primaria ya que aumenta el capital contable usado como base para aumentar el pasivo a largo plazo.

" Una estructura financiera que incluya capital social preferente, podrá permitirle a una empresa de servicios públicos tener un costo de capital más bajo que el que tendría si tan sólo dependiera para su financiamiento de pasivo y capital común".

CARACTERÍSTICAS PARTICULARES DE LAS ACCIONES

Dentro del medio bursátil son los únicos valores que se denominan de **renta variable**, no tienen los elementos de predeterminación que tienen las inversiones de **renta fija**: el rendimiento y el plazo predeterminado, son los valores con mayor riesgo del mercado, por ello producen tanto más ganancias como más pérdidas al inversionista, dependiendo de las circunstancias y enfoque que se asuman, son los más atractivos o los menos deseables.

El rendimiento de las acciones es generado tanto por las ganancias de capital como por los dividendos, a través de éstos es variable, dependiendo de las pérdidas o ganancias que se produzcan por las alzas y bajas, que dan lugar en la Bolsa Mexicana de Valores y de los réditos ya sea en efectivo o en acciones. A su vez, el plazo no se determina por la duración de tenencia de una acción, sin estar limitada por el vencimiento del valor, sino por la decisión del propietario de retenerla o venderla. El interés ganado sobre el capital es obtenido al comprar a un precio y vender a otro más alto.

Existen diferentes opiniones de accionistas acerca de como obtener ganancias, ya que a muchos no les interesa obtener dividendos sino ingresos sobre el capital, esperando que estos sean muy elevados y se puedan encontrar tanto al largo, mediano y corto plazo, todo depende de las estrategias utilizadas por los inversionistas.

5. Fuente: Robert W. Johnson, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA BÁSICA, Editorial, continental, S.A. 5ª edición, 1981.

Son emitidas por Instituciones de Seguros y Fianzas, Casas de Bolsa, Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios. No tienen garantía en ingresos, por el índice alto de riesgo de pérdidas sobre la inversión.

Son liquidadas a 48 horas, lo cual depende de su bursatilidad, las acciones que forman parte del índice de precios y cotizaciones cuentan con alta bursatilidad, las cuales se venden o compran en cualquier momento. Si no tienden a limitaciones en cuanto al acto de compra / venta. Puede hacerse una transacción al contado, a plazos o a futuro.

Los ingresos son residuales ya que los obtienen después de que hayan sido efectuados los pagos a los demás inversionistas de la empresa. Esto tiene algunas ventajas y desventajas, algo desfavorable para la empresa es en el caso de quiebra: quienes realizan inversiones a través de acciones pierden toda la inversión hecha. En el caso de fuertes ganancias, los que poseen bonos, sólo reciben un interés fijo y lo que sobra se reparte entre los accionistas.

La empresa esta en posición de retener las ganancias o puede pagar a los accionistas con dividendos, los cuales son pagados después de que los declara la junta de directores, si son retenidas las acciones adquieren un incremento en su valor.

Los accionistas obtienen mayor control de la empresa, a través del derecho a voto para elegir la junta de directores.

La naturaleza de responsabilidad limitada de la propiedad de acciones, es el aspecto mas importante y atractivo del estado financiero de la corporación para muchos propietarios potenciales.

Las acciones carecen de vida útil, en realidad no tienen fecha de vencimiento, su existencia depende de que la empresa continúe laborando, las acciones en propiedad de la empresa y las futuras emisiones representan el capital con que cuenta la entidad.

Sin embargo en los últimos años las acciones han sido utilizadas como inversiones a corto y mediano plazo. Esto generalmente causa especulación, es decir; el inversionista cambia frecuentemente el contenido de su cartera de inversión, comerciando sus instrumentos meramente para alcanzar una utilidad especulativa, en perjuicio del mercado y las empresas que cotizan en la Bolsa.

Los pronósticos de utilidades, precios de inflación y otros, pueden ser inciertos y complicados. Estos factores contribuyen y determinan el ambiente de la Bolsa Mexicana de Valores, traduciéndose en oportunidades y con ellas ganancias o pérdidas.

Los valores determinan derechos y obligaciones de los accionistas, existen leyes dentro de sociedades mercantiles o corporativas las cuales tienen un seguimiento, el cual indica como pueden organizar el capital a disposición de las empresas. En referencia a las acciones que funcionan a través de títulos bursátiles o acciones comunes.

Expresiones del valor de acciones

Valor nominal

El valor nominal o a la par de una acción es una cifra fijada en estatutos de la sociedad anónima, su significado económico corresponde al límite mínimo del precio de las acciones emitidas. Los inversionistas (socios) de la empresa, están interesados en obtener ganancia, la cual está representada por la diferencia entre el precio nominal (valor), y el correspondiente al de mercado con la venta de estas acciones, esto lo reciben de los futuros acreedores (quienes re-compran la acción). En consecuencia, el valor nominal de la mayoría de los instrumentos bursátiles queda establecido en niveles bastante bajos en relación con sus valores en el mercado. Las acciones pueden autorizarse sin especificar un valor nominal, en dado caso las acciones aparecerán en libros con el precio al cual son vendidas en el mercado o con algún valor establecido.

Las empresas asignan a sus acciones diferentes valores nominales, quedan definidos al dividir el capital social entre el número de acciones en existencia.

Finalmente el valor nominal es el "costo" en que se incurre al emitir acciones, incluyendo cualquier desembolso relacionado, debe reflejar entonces al citado capital social más la base que generará un interés por la actividad de la empresa. Hacia el exterior de la organización la acción es comerciada con un valor unitario, resultado de la suma del valor de la aportación más una ganancia (valor de mercado citado a continuación).

Valor de mercado

Es el precio al cual son compradas las acciones, incluye la utilidad del propietario maximizando al **Valor Nominal**, mediante aumentos en el precio al que fueron adquiridas las acciones integrantes del capital social, tanto más efectivo produzca mayor será su **Valor de Mercado**.

Es más atractivo alcanzar mayor liquidez y flujos de entradas de efectivo que tengan pequeña varianza, por tanto el valor de mercado de las acciones está en función del nivel de la oportunidad y la disminución de los flujos de efectivo. Cualquier decisión que afecte la cantidad, oportunidad y certeza de los flujos de efectivo disponibles para los dueños, repercute en el **Valor de Mercado** de las acciones.

La maximización del **Valor de Mercado** de las acciones se logra al combinar equilibrio entre riesgo y rendimiento, tomando en cuenta planeación financiera, administración de los activos y obtención de fondos.

CLASIFICACIÓN DE LAS ACCIONES

Existe una gran variedad de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) entre las que podemos encontrar:

Las **Acciones emitidas** son colocadas entre los inversionistas, quienes las suscriben y pagan conforme a leyes corporativas vigentes en el país de su emisión. En algunos países pueden ser temporalmente **suscritas** y pagadas, contando con un límite de tiempo para ejercer el pago. Éste tipo de acciones son menos que las **acciones comunes** representativas del monto de capital autorizado a invertir en la empresa.

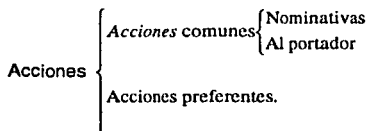
Acciones de tesorería son aquellas emitidas sin haberse colocado en el mercado. También son llamadas así las acciones recompradas por la empresa.

Se cuenta con las **Acciones en circulación**, que constituyen la diferencia entre las **Acciones emitidas** y de **Tesorería**, están en el portafolio del inversionista.

5. Subscripción: capital suscrito , obligarse uno a contribuir con otros al pago de una cantidad, suscribir acciones para costear, financiar una empresa.

Fuente: Diccionario, pequeño Larouse, Editorial; librairie Larouse, París, 1972

A continuación, una clasificación sencilla de las acciones:



CUÁDRO No. 1

Clasificación de las acciones, Fuente: José Silvestre Méndez M., FUNDAMENTOS DE ECONOMÍA, 2ª edición, Editorial. Mc Graw Hill, 1990

Los **certificados accionarios, nominativos o al portador** son garantía de cierto porcentaje, propiedad de la empresa. Los accionistas adquieren responsabilidades al realizar inversiones. Una obligación financiera por parte de los accionistas de la empresa, es el pago de impuestos y les representa una desventaja.

El anterior es un factor a considerar en la emisión de acciones, ya que habrá de calcularse el impacto sobre el costo de la inversión de los poseedores de instrumentos bursátiles de la organización. Así mismo debe anticiparse el monto de impuestos que genera dicha emisión para la empresa.

Además de la clasificación anterior, en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se aplica la clasificación por serie y clase. Con esto es posible conocer las clases de acciones y los derechos de los inversionistas, esta clasificación aparece a continuación:

SERIE	CARACTERÍSTICA
A	Acción ordinaria exclusiva para mexicanos
B	Acción ordinaria de libre suscripción (mexicanos y extranjeros)
C	Acción ordinaria serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.
L	Acción ordinaria con voto limitado

Tabla No. 1

Clasificación de acciones comunes

Fuente: Efraín Caro R/ Francisco J. Vega R/ J. Javier Robles F/ Gerardo J. Gamboa O, EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO, Estructura y funcionamiento, Editorial Ariel, abril 1995.

Algunas empresas tienen más de una clase de acciones comunes en circulación, una de las cuales no permite el privilegio de votar. Por ejemplo, la acción común clase A puede conceder el derecho a voto, mientras la acción común clase B puede no tenerlo. Las acciones que no permiten el derecho al voto pueden o no hacer reclamación de dividendos, ingreso y activos como las que si lo tienen. Las clases de acciones difieren sólo en el privilegio del derecho a voto. Las acciones que no permiten el derecho al voto tienen un valor de mercado menor que el de las acciones, que si lo tienen, dado que el derecho a voto es un privilegio a participar en el control de la empresa.

ACCIONES COMUNES

Las **acciones comunes** tampoco tienen fecha de vencimiento, a los inversionistas evidentemente no se les puede obligar a sacrificar sus derechos sobre la utilidad y los activos, sólo si la empresa cae en quiebra o está reorganizando su financiamiento, algunos socios podrán comprar las acciones de miembros que deseen retirarse. También las **acciones comunes** otorgan los mismos derechos e imponen iguales obligaciones a todos sus tenedores. Estos tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas. Son una fuente importante del financiamiento para una sociedad anónima. Los **accionistas comunes** son propietarios de la empresa.

Una vez invertido el capital en la emisión de acciones comunes que representan el interés de la propiedad, los fondos permanecen en la corporación hasta que ésta se liquida. A los accionistas les interesa lo que buscan los inversionistas potenciales de la compañía, nos referimos a los privilegios y derechos que gozan por la compra de acciones de la empresa, ya que los accionistas son representados por la administración, si la empresa quiere emitir acciones para hacerse de capital puede decidir ofrecer acciones muy atractivas, las cuales son fáciles de vender y pueden obtener ganancias mayores.

Es probable que un gran número de compañías hayan emitido **acciones comunes** disponibles hoy en día con la finalidad de atraer inversionistas. El pago de los dividendos de las acciones comunes de cierta empresa varían de acuerdo con el nivel de desarrollo que tengan.

PARTICULARIDADES

Las **acciones comunes** pueden ser **nominativas** o **al portador**. Las nominativas, como se indica están a nombre del accionista que las adquiere y cuando cambian de propietario no es necesario el endoso. Para las acciones al portador basta con la simple entrega.

Los accionistas esperan de estas inversiones, además de un rendimiento bajo el menor riesgo, una prima que asegure el mínimo riesgo inherente al negocio. Es precisamente esta incertidumbre con respecto al futuro del negocio lo que dificulta el cómputo del costo del capital, es decir:

"El rendimiento requerido por los accionistas comunes", o bien,

"El rendimiento mínimo que la compañía debe garantizar a fin de que el valor de mercado de las acciones permanezca inalterable".

Carecen de fecha de vencimiento.

Las empresas con una posición muy líquida tienen la oportunidad de inversión adecuadas, recurren a la recompra de acciones, con el fin de modificar su estructura de capital o incrementar los rendimientos de los propietarios.

Acciones autorizadas, emitidas y en circulación

Los estatutos de una compañía especifican el número de acciones comunes autorizadas, el máximo que la compañía puede emitir sin tener que modificarlos, el cambio de los estatutos no es un procedimiento difícil, sin embargo requiere la aprobación de los accionistas actuales, que requiere tiempo. Por esta razón los accionistas desean tener siempre en su poder un cierto número de acciones autorizadas pero no emitidas; las acciones no emitidas dan flexibilidad al permitir el manejo de opciones, realizar fusiones con otras empresas y asignación de acciones emitidas, etcétera.

Cuando las acciones comunes autorizadas son colocadas en el mercado, se convierten en **acciones emitidas**. Las **acciones en circulación** son acciones emitidas que están por el momento en manos del público, la sociedad puede comprar nuevamente parte de las acciones emitidas y mantenerlas como acciones en tesorería.

La diferencia entre el precio de emisión y el asignado se refleja en el balance como superávit de capital.

Valor Contable (en libros) y de Liquidación

Cuando se puedan liquidar los activos de una sociedad por el valor en libros que muestran los estados financieros, el valor en libros de una acción será el valor de liquidación, el caso más común dentro de las compañías es cuando los costos de liquidación son altos y el valor de liquidación de cada acción es menor que el correspondiente en libros, por que muchos de los activos pueden liquidarse únicamente con un castigo en sus precios.

Existen empresas las cuales mantienen ciertos activos: principalmente terrenos y derechos sobre nóminas, con valores modestos en libros, comparados frente al valor de los mismos activos en el mercado y el valor de liquidación por acción, para éstas empresas puede ser superior el valor en libros.

En la medida que el valor de liquidación por acción esté por encima de su valor de mercado, la compañía puede tener problemas financieros internos. Las personas dedicadas a la especulación, compran acciones en el mercado abierto o mediante ofertas tentativas hechas a los actuales accionistas con la finalidad de obtener una cantidad suficiente que les permita ejercer el control sobre la entidad, una vez obtenido, la liquidación está por encima del valor de mercado, con un estudio detallado de las transacciones efectuadas sobre las acciones de la empresa para detectar el momento y seguir acumulando acciones.

Valor en el mercado de las acciones comunes

Es el precio corriente al cual son negociadas las acciones comunes. Para las compañías inscritas y con actividad en el mercado (con mayor bursatilidad), su nivel de cotización operado es fácilmente obtenido en diversos medios; por el contrario las compañías con una operatividad estrecha y poco activa es bastante difícil obtener información sobre su precio, comportamiento y variación.

El valor de una acción común en el mercado es diferente de su valor en libros y de liquidación. Es una función del riesgo percibido por los inversionistas, sobre los dividendos actuales y los esperados, ambos factores impactan a los valores en libros y liquidación de la empresa, así el precio de cada acción en el mercado lo define el libre juego de oferta y demanda, su definición no depende de los valores antes mencionados.

Autorización para cotizar

Para que las acciones de una compañía nueva puedan negociarse en el mercado primario, deben registrarse en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), después de un proceso de observación y selección, diferentes corredores mantienen una cierta

cantidad de acciones a la mano, para efectuar operaciones de compra y venta sobre cotizaciones a precios fluctuantes. Si los instrumentos muestran un comportamiento atractivo, su bursatilidad impulsará su valor, entonces se alcanza un segundo período de desarrollo, a medida que ésta empresa continua creciendo tanto en estatura financiera como en el número de accionistas y también en el volumen de transacciones, éste instrumento puede ser "bien " calificado por la instancia calificadora de valores (CAVAL).⁷

La acción común como expresión de derechos y obligaciones

Las acciones confieren a su titular los siguientes derechos y obligaciones:

Derechos

Los rasgos básicos de las acciones comunes emitidas por las sociedades anónimas son, en general, bastante similares. Las acciones comunes suelen conferir a sus tenedores iguales derechos, los cuales pueden agruparse en derechos patrimoniales y corporativos. Los primeros otorgan una participación en las utilidades de la empresa y en la cuota de liquidación, en caso de disolverse la sociedad; los derechos de tipo corporativo se refieren a la participación en el manejo de la compañía, a través de sus órganos de administración y al derecho de inspeccionar los libros de la misma y conocer su situación económica y financiera.

I. Corporativos:

1. Derecho a recibir el título de la acción.
2. Derecho a la gestión de los negocios sociales mediante:
 - a) acceso a los documentos sociales
 - b) presencia y voto en las asambleas generales
 - c) elección de consejeros y comisarios
 - d) provocación de la reunión de asambleas generales
 - e) ejercicio de las acciones de interés colectivo

7. Calificadora de Valores (CAVAL): *Institución que emite un dictamen sobre la calidad crediticia de toda empresa mexicana que desee colocar papel comercial por medio de oferta pública.*

FUENTE: Elaborado por la Asociación de Intermediarios Bursátiles (AMIB), *Introducción al Mercado de Valores*; Editorial, Bolsa Mexicana de Valores, 1994.

■ Pecuniario⁸

1. Derecho a dividendos
2. Derecho a la cuota de liquidación:
 - a) en el acto de disolución total de la sociedad
 - b) en el acto de disolución parcial de la sociedad

Obligaciones

I. Corporativas:

1. Obligación de aceptar las cláusulas de los estatutos sociales
2. Obligación de hacerse representar por un titular único si es copropietario de acciones.

II. Pecuniarias:

1. Obligación de pagar la aportación debida
2. Obligación de participar en las pérdidas de la sociedad hasta el límite de la aportación

El inversionista puede participar en una Sociedad de Inversión al comprar acciones comunes de varias compañías. Las Sociedades de Inversión componen sus carteras diversificando el tipo de acciones elegidas, por diferentes instituciones de intermediación financiera (Casas de Bolsa, etcétera), la utilidad que genere la inversión debe ser suficiente para que tanto el inversionista como la Casa de Bolsa obtengan ganancia, además, ésta última debe sufragar los gastos inherentes a la administración de la sociedad.

Derechos a examinar libros contables

Un accionista tiene el derecho legal de inspeccionar libros contables y registros de la sociedad, en caso de que el accionista desee obtener información específica, debe exigir a la empresa el acceso a ésta; al no tener éxito puede llevar el caso a la corte cumpliendo con los requisitos conforme a la ley, sustentando el motivo por el cual es necesario contar con esa información.

8. Pecuniario: pago realizado en moneda, relativo al dinero.

Fuente: Diccionario, pequeño Larouse, Editorial; librarie Larouse, París, 1972

Voto de poder

Cada poseedor de acciones comunes tiene derecho a un voto por cada acción que posea. Los accionistas que no asisten a la asamblea anual, pueden votar por poder, en ésta situación el accionista conserva su derecho de voto. La administración solicita, antes de la asamblea anual poderes a los accionistas para votar y aprobar cualquier otra propuesta que requiera del consentimiento de los accionistas.

Control

La empresa es controlada por los accionistas a través de su derecho a elegir a los directores de la corporación, pueden ceder su derecho a voto si así lo desean. Las acciones sin goce de voto generalmente tienen un valor menor al de las que si lo tienen, porque el privilegio del voto es valioso.

Se dice que Control es el poder de gobernar las políticas de operación y financieras de una empresa, a fin de obtener beneficios de sus actividades. El control se ejerce al poseer más del 50% de las acciones en circulación con derecho a voto de la compañía emisora.

El grupo de personas que posee el mayor número de acciones, tiene derecho a elegir el Consejo de Administración. Por tal motivo se desarrolló la votación acumulativa, que brinda a la minoría oportunidad de representación, la cual consiste en que a cada accionista le es otorgado un número de acciones, en correspondencia a la cantidad de subdirectores por elegir. El accionista tiene el derecho de dar la proporción que desee al candidato seleccionado, el que tenga mayor número de votos será elegido para la junta de subdirectores.

Con éste método los poseedores de la minoría de acciones, aseguran que haya por lo menos un candidato de su preferencia, en contraste con el método de la regla de la mayoría, que puede elegir a todos los representantes quienes acumulen mayor número de acciones.

Con respecto a los derechos pecunarios

En consecuencia los accionistas comunes dominan la empresa, invierten con la esperanza de obtener rendimientos en el futuro, con frecuencia son denominados como *propietarios residuales*, por que reciben lo que queda después de que la empresa ha cubierto el resto de sus necesidades, no tienen derecho a recibir dividendos hasta que el consejo de directores determine un reparto de utilidades sobre la inversión, esto representa una ventaja al tener ganancias elevadas: los accionistas comunes reciben un ingreso bastante considerable. Por el contrario cuando las deudas superan a las ganancias ocasionan un grave problema a la empresa, pudiéndola llevar a la quiebra, dado que la organización no puede solventar sus compromisos, los accionistas comunes pierden su inversión total.

Definitivamente a mayor riesgo de interés residual corresponderá la oportunidad de alcanzar una mayor recompensa.

Se ha mencionado que los ingresos correspondientes a los accionistas comunes pueden ser retenidos o pagados como dividendos, siendo éstas exhibiciones autorizadas por la junta directiva. El ingreso de la empresa con frecuencia excede el pago de dividendos, parte del ingreso del periodo, después de impuestos, es retenido por la misma, lo cual trae como consecuencia un aumento en el valor comercial (de mercado) de las acciones. Lo anterior resulta conveniente para los inversionistas quienes obtienen beneficios de dos formas: en forma de dividendos y aumento del valor de sus instrumentos.

Si una empresa reinvierte gran parte de sus utilidades obtendrá pagos por dividendos bajos en relación con sus utilidades, además logrará aumentar el valor de sus acciones, así los accionistas recibirán más ingresos producto de ganancias de capital.

Ingresos netos de capital contable

Aquí se mide el nivel de utilidades generadas, producto de una inversión proveniente de los propietarios del negocio (accionistas comunes). Se calcula dividiendo el ingreso neto de la empresa después de impuestos por su valor contable, o el total del capital preferente y de las diversas cuentas de capital común de la empresa. La cantidad total invertida en la empresa por los accionistas puede denominarse posición de capital total (capital contable) de la empresa.

El derecho residual que tienen los accionistas comunes sobre los activos se representa por el valor contable total de las acciones comunes; es decir, la suma de capital social común y el superávit.

Otra medida de la capacidad de obtener utilidades del capital de los accionistas es: el rendimiento sobre capital común de los accionistas. Mide capacidad de inversión realizada por los accionistas comunes para generar utilidades, si no existiera capital preferente en circulación, el cálculo sería igual al de los ingresos netos de capital contable. Al haber capital preferente en la estructura de capital de la empresa, deben restarse los dividendos preferentes del ingreso neto para encontrar las utilidades disponibles para los accionistas comunes.

A los compradores potenciales de capital común de una empresa les interesará analizar su rendimiento, ya que un rendimiento relativamente alto sobre el capital de los accionistas comunes es interpretado como señal de que la empresa esta bien administrada, y que será capaz de producir utilidades aceptables de cualquier ingreso retenido en vez de pagarlo en forma de dividendos.

Una empresa con alto rendimiento sobre el capital de los accionistas comunes puede indicar que ha sido redituable en el pasado. En sociedades y mercados competitivos como los actuales, el alto rendimiento indica un fuerte nivel de competencia entre las empresas, definiendo características y condiciones de los participantes. A este respecto se genera una competencia más intensa, la cual puede llevar a una reducción gradual en el rendimiento sobre el capital de las acciones comunes de la empresa.

Ventajas de las acciones comunes

Generan fuentes de trabajo, la adquisición de acciones comunes suponen el ingreso de recursos a la empresa, que pueden ser mejor aprovechados en la actividad del negocio, multiplicando los resultados positivos (utilidades), como para que cada empleado aspire a un mejor puesto del cual obtendría un sobresueldo y parte del sueldo u honorarios personales (accionista) serían absorbidos por el negocio, por citar un flujo de tipo efectivo.

Las acciones comunes casi no tienen restricciones sobre la empresa, por que no es una obligación el pagar dividendos, lo cual no afecta la entrega de pagos a otros tenedores de valores, volviéndolas más atractivas.

Carecen de vencimiento, disminuyendo cualquier posibilidad de pago.

Incrementa el poder de prestamos de la empresa. Cuando las empresas venden una gran cantidad de acciones comunes, tienen un mayor capital de aportación, esto ayuda a que sea más fácil obtener un financiamiento a largo plazo.

Desventajas de las acciones comunes

Una de las desventajas más relevantes de las acciones comunes es el retraso potencial de la propiedad y de las utilidades. Esta desventaja puede no tomarse en cuenta siempre y cuando se ofrezcan derechos los cuales sean utilizados por sus propietarios, la demora en la recepción de ingresos puede pasar desapercibida en menor grado para los accionistas.

Tienen un costo elevado por ser de los valores más riesgosos, debido en gran parte a que los dividendos no son deducibles de impuestos.

La venta de acciones comunes extiende los derechos de voto o control a nuevos participantes.

Existe un mayor número de propietarios los cuales tienen derecho a participar en los ingresos de la empresa.

El aumento del grado de riesgo, generado al pagar dividendos a los accionistas preferentes y prohibirse el pago a los accionistas comunes (referente a la recepción de dividendos periódicos).

ACCIONES PREFERENTES

Las acciones preferentes también representan propiedad sobre parte de la empresa, son conocidas como valores de renta fija: Generalmente la entidad paga un dividendo fijo por acción al tenedor. Dependiendo de las necesidades de la empresa, los accionistas pudieran ser los primeros socios de la empresa y ésta determinará cuales acciones (comunes o preferentes) les dará mayor importancia.

Son una forma intermedia de financiamiento entre deuda y acciones comunes, al gozar de algunas de las prioridades de cada una. La acción preferente está sujeta a toda la deuda con respecto a utilidades y activos.

Existen dos tipos de acciones preferentes:

- a) **No participativas**, cuyos tenedores reciben sólo pagos de dividendos especificados. La mayor parte de las acciones preferentes son no participativas.
- b) **Participativas**, proporcionan pagos de dividendos basados en ciertos principios determinados por la entidad, que permiten a sus propietarios participar con los accionistas comunes, en la recepción de dividendos por cantidades mayores respecto a las especificadas.

También pueden clasificarse como **directas** o **preferentes convertibles**. Las acciones directas pagan sólo un dividendo fijo al tenedor. Las preferentes convertibles permiten también al poseedor convertir las acciones preferentes en acciones comunes bajo términos específicos.

A continuación se incluye una clasificación de las acciones preferentes

ACCIÓN	CARACTERÍSTICAS
Participativas	Pagos de dividendos que permiten a sus propietarios participar con los accionistas comunes de la recepción de dividendos mayores respecto a las especificadas.
No participativas	Se reciben pagos de dividendos especificados
Directas	Pagan solo un dividendo fijo al tenedor
Convertibles	Permiten convertir las acciones preferentes en acciones comunes
Paritarias	Tienen su valor nominal establecido como un porcentaje, se emplea junto con el porcentaje de dividendos establecidos para determinar el dividendo anual en unidades monetarias
No paritarias	No tienen valor nominal establecido, pero cuentan con un dividendo anual establecido en unidades monetarias

Tabla No. 2

Clasificación de las acciones preferentes

Fuente: Robert W. Johnson, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, Editorial, Continental, 5ª edición, 1981:

Propiedades de las acciones preferentes

Conceden prioridades a sus tenedores sobre los accionistas comunes, por ésta razón las empresas generalmente no emiten grandes cantidades de acciones preferentes.

Otorgan derecho sobre:

Participación en las decisiones del negocio

Utilidad que se desprende del ingreso de la organización después de pagar intereses e impuestos

Los activos de una empresa en caso de quiebra, entre otros.

Garantizan un rendimiento periódico fijo, establecido en efectivo o como porcentaje. Las acciones preferentes pueden o no tener un **valor paritario**⁹, quedando definido al establecer el dividendo, el pago permanece aún cuando la empresa no obtenga utilidades.

9. Valor paritario: relacionado con el valor a la par de las acciones preferentes el cual se detalla más adelante.

Algunas entidades emiten acciones preferentes con tasa ajustable, aunque la mayor parte de las acciones preferentes tienen un dividendo fijo. Las acciones de tasa ajustable tienen niveles de dividendos sujetos al rendimiento de ciertos valores emitidos por el Estado (por ejemplo: CETES a 28 días). El rendimiento se fija por lo general de manera mensual, impactando a las acciones preferentes al final del período correspondiente a la serie emitida. El atractivo de estas acciones, es que pueden venderse acciones preferentes con una tasa inicialmente baja de dividendos, la tasa ofrecida podrá disminuirse hasta el vencimiento del período fijado, en caso de que las tasas de interés decrezcan.

Pago de dividendos

Valor a la par

El valor nominal de una acción preferente, puede ser comparado contra diferentes valores expresados como: precio de mercado, valor en libros, etcétera. Estas comparaciones determinan el costo y evidencian el producto al efectuar una inversión. El **Valor a la Par** será la igualdad que existe entre el precio al que se adquiere una acción contra cualquier otro valor. De esta forma el valor nominal de una acción preferente es semejante al propio de los bonos y es aprovechado para expresar el pago de dividendos (muy útil al compararse con porcentajes de valor a la par de la acción/ganancia del inversionista). No existe prácticamente una acción cuyo precio nominal sea igual (tenga valor a la par) al valor de mercado.

El valor de mercado es igual al valor presente, de los dividendos futuros en las acciones preferentes, que utilizan la tasa de descuento de mercado.

Los dividendos de las acciones preferentes generalmente son establecidos como porcentaje del valor nominal. Finalmente la acción preferente debe expresar con mucha claridad sus valores: nominal, de mercado y al final de su vida útil. Para el caso en que se aplique la igualdad a través de **valor a la par**, para definir la suficiencia del pago de dividendos tanto para quien invierte como para la empresa que ofrece.

Acción preferente como expresión de derechos y obligaciones.

Las acciones preferentes confieren derechos y obligaciones a sus poseedores, y pueden agruparse en pecuniarios y corporativos; los primeros se refieren a las utilidades y gastos de la empresa, aquéllos de tipo corporativo se refieren a la participación en el manejo de la entidad.

Derechos:

I. Pecuniarios:

1. Derecho preferente al dividendo
2. Derecho preferente a la cuota de liquidación en el acto de:
 - a) disolución total de la sociedad;
 - b) disolución parcial de la sociedad.

II. Corporativos:

1. Derecho de voto en las asambleas;
2. Derechos análogos a los de las minorías:
 - a) de oposición a las decisiones de las asambleas;
 - b) para revisar el balance y los libros de la sociedad;
3. Derecho a designar consejeros y comisarios;
4. Derecho de suscripción preferente a las nuevas acciones que se emitan, correspondientes a la misma categoría
5. Derecho a ejercitar, colectiva o aisladamente, las acciones inherentes a la calidad de socio.

Obligaciones

I. Pecuniarias:

1. Obligación de pagar la aportación debida conforme a los estatutos;
2. Obligación de participar en las pérdidas de la sociedad hasta el límite de la aportación.

II. Corporativas:

1. Obligación de aceptar las cláusulas de los estatutos;
2. Obligación de hacerse representar por un titular único si se es copropietario de una acción.

A continuación se detallan algunos derechos de los accionistas:

Prioridad de pago

Los dividendos preferentes son liquidados antes de efectuar cualquier pago a los accionistas comunes. Todo el interés de la deuda tiene prioridad sobre los pagos a acciones preferentes. Si el dividendo establecido de las acciones preferentes es emitido y pagado, se realizará primero el pago de dividendos a los accionistas comunes, dependiendo de las necesidades de cada empresa, atenderá primero a los accionistas que considere de mayor importancia.

Dividendo acumulativo y participación preferente

Es una cláusula que representa una protección para los accionistas preferentes la cual establece:

"Todos los dividendos no liquidados sobre las acciones preferentes, tienen que pagarse antes de ser declarado cualquier dividendo sobre las acciones comunes".

Por esta cláusula la empresa no puede reducir los ingresos de los accionistas preferentes, y aumentar dividendos sobre las acciones comunes.

Los accionistas preferentes pueden participar al igual que los comunes en la recepción de cualquier dividendo otorgado por la empresa. Con tal participación, la distribución de dividendos implica:

Primero : El pago a las acciones preferentes

Segundo : Un monto por acción común similar al de las acciones preferentes

Finalmente : Los dividendos restantes se reparten entre acciones comunes y preferentes

Prioridad de reclamación en activos

Al llegar a la liquidación de la empresa, los acreedores reciben el pago antes que los accionistas preferentes y comunes, una vez liquidados los primeros, los accionistas preferentes son quienes reciben el pago del precio nominal de sus acciones más cualquier dividendo preferente anterior o por el período corriente.

Cualquier remanente es para los accionistas comunes.

Derecho a voto

Las acciones preferentes no corren el mismo riesgo que las comunes, debido a su derecho previo sobre los activos y el ingreso. A los accionistas preferentes corresponden privilegios limitados de votación. Se puede requerir el consentimiento de los accionistas preferentes para la emisión de valores adicionales, con una reclamación igual o de mayor prioridad con respecto a los activos o las utilidades de la empresa. Los tenedores de acciones preferentes pueden obtener el derecho a voto bajo ciertas restricciones contenidas en el contrato de compra venta, similares a aquellas encontradas en los convenios de préstamo y , escrituras de bonos. A los accionistas preferentes también se les permite participar en la elección de un número minoritario de directores.

Derechos adicionales

Representan características extraordinarias estipuladas por cada empresa. El derecho adicional de participación, que permita a los tenedores de acciones preferentes participar de las utilidades residuales de la sociedad, acorde a alguna fórmula previamente especificada. El accionista podría también participar con los tenedores de acciones comunes sobre réditos residuales, siempre y cuando rebasen cierta cuantía.

Generalmente las emisiones de acciones preferentes carecen del derecho adicional de participación.

Derecho de rescate

El emisor puede retirar acciones en circulación dentro de cierto periodo de tiempo a un precio especificado. A esta acción se le denomina de compra o de rescate, la cual podrá ejercerse una vez transcurrido cierto número de años a partir de la fecha de emisión. La compra o rescate de las acciones preferentes proporciona al emisor un método para terminar con el compromiso de realizar pagos fijos periódicos.

Las acciones preferentes no tienen fecha de vencimiento, pero algunas emisiones no se consideran como un medio perpetuo de financiamiento, porque todas contienen una cláusula de rescate.

En las emisiones de acciones preferentes queda establecido el precio de rescate, por encima del valor original de la emisión y puede decrecer con el tiempo. Lo mismo que el derecho de rescate de los bonos, da a la compañía gran flexibilidad, debido a que el precio de mercado de algunas acciones preferentes tiende a mantenerse de acuerdo con los ciclos de las tasas de interés. El valor del derecho de rescate se determina bajo las mismas consideraciones que el derecho de rescate propio a los bonos. Sin un derecho de rescate la sociedad quedaría en condiciones de retirar la emisión, usando para ello métodos mas costosos y menos eficientes, tales como: Adquirir las acciones en el mercado abierto; solicitando ofertas por parte de propietarios de acciones preferentes (Cuyo precio esté por encima del valor de mercado).

Otras cláusulas

Convertibilidad

La acción preferente puede convertirse en instrumento común a elección del poseedor, siempre que pague un monto por la diferencia. La acción preferente también puede ser emitida como una unidad con autorización para comprar acciones comunes (la **unidad**, instrumento de inversión cuyos derechos aumentan, para diferenciar ésta acción se le denomina **unidad**: es la combinación de una acción preferente y acumular cierto número de autorizaciones para convertir de acción preferente a común). Estos mecanismos proporcionan al comprador oportunidad de beneficio con el desempeño de la compañía (adquiriendo las acciones comunes de la empresa), debido a que los accionistas comunes son dueños de la organización, cuyo objetivo es maximizar su utilidad. En tanto la **Convertibilidad** también supone una cobertura al retener la acción preferente, conservan mayor seguridad cuando el desempeño de la compañía es pobre por tener prioridad de pago.

Restricciones de la entidad

Los accionistas preferentes pueden imponer ciertas restricciones sobre la empresa ejerciendo privilegio a voto. Bajo el convenio de acciones preferentes, es posible exigir a la sociedad que mantenga un fondo de efectivo, una razón corriente o capital de trabajo específico, para hacer frente a posibles gastos, antes de pagar dividendos a los accionistas ordinarios.

También, puede fijarse un límite a la emisión de deuda o acciones preferentes adicionales.

El objetivo principal de estas condiciones es: asegurar la capacidad de la empresa para cumplir pagos de dividendos preferentes y proteger la inversión de los accionistas, limitando las obligaciones adicionales con una reclamación igual o superior a los activos de la empresa.

Condiciones diseñadas para proteger el interés de los accionistas preferentes

a) Es necesaria la aprobación de los poseedores de la mayoría del total de las acciones preferentes en circulación para la emisión de nuevas acciones con las mismas características. A menos que otras condiciones no lo permitan, por ejemplo: el ingreso neto de la empresa y el ingreso bruto (antes de impuestos), a los dividendos e interés sobre la deuda de la empresa con un nivel bajo, restan atractivo tanto al desempeño de la organización como a las acciones emitidas.

b) Se requiere el consentimiento de la mayoría de los accionistas preferentes para que la empresa emita o asuma el déficit adicional no garantizado, tomando en cuenta que la futura deuda al emitir nuevas acciones no supere a la actual.

c) Los dividendos sobre las acciones comunes de la empresa estarán restringidos, protegiendo la liquidez de la entidad. Se busca que la deuda no supere al valor de los activos de la empresa, expresado a través de la razón deuda-patrimonio.

Las cláusulas restrictivas pretenden entonces:

- Asegurar la existencia de la empresa
- Garantizar el pago de los dividendos establecidos
- Auxiliar la emisión del pago de dividendos
- Auspiciar la venta de los activos
- Liquidar dividendos de acciones comunes o compra de las mismas

La violación del clausulado de las acciones preferentes, implica que la organización puede retirar las acciones de su valor establecido.

Acumulación

Las acciones preferentes generalmente acumulan cualquier dividendo emitido. Al gozar del privilegio "prioridad de pago" reciben ingresos antes que cualquier otro tipo de valores, incluyendo los dividendos atrasados primero que los accionistas comunes.

Existen también las acciones no acumulativas, las cuales sólo reciben los dividendos más recientes, antes de cubrir los requerimientos de los propietarios de la empresa (accionistas comunes). La mejor decisión que puede tomar la empresa es distribuir los dividendos preferenciales al vencimiento.

La razón principal por la cual las acciones preferentes son acumulativas, es por que resulta difícil vender acciones no acumulativas, para los accionistas comunes les es más rentable no emitir acciones preferentes acumulativas por que no representan ningún riesgo para ellos, aunque emitir acciones preferentes acumulativas atraen beneficios a la empresa.

Decisión de reembolso

El reembolso puede sustituirse por la emisión de nuevos títulos, para retirar deuda antigua o acciones preferentes. Los títulos se pueden retirar convocándolos o comprándolos en el mercado abierto. Una empresa considerará el *reembolso* si sus deudas crecen debido al costo del dinero prestado, desde la emisión de los primeros títulos.

El problema de reembolso puede ser considerado para realizar una inversión de la entidad, la cual implica obtener fondos y luego utilizarlos con un propósito productivo. El desembolso inicial es la diferencia entre lo que se paga para comprar los primeros títulos emitidos, menos lo que es recibido de los nuevos inversionistas en bonos o acciones preferentes al emitir los más recientes títulos. El beneficio generado por la operación de reembolso es igual, a la reducción en los pagos por efectuarse de inmediato, a todos aquellos inversionistas que generaron deuda (en acciones comunes o preferentes o cualquier otro valor). La sustitución de acciones cuyo período ha concluido por acciones de reciente emisión, no genera impuestos por no manejar efectivo. A éste saldo de efectivo favorable para la empresa, puede descontarse uno o varios gastos: el flujo de caja; y: la actual tasa de interés de los diferentes instrumentos emitidos por la sociedad comercial; entre otros.

Existen dos elementos relevantes que cambian debido a la operación de reembolso: el interés sobre instrumentos en circulación de deuda y los impuestos generados y pagados.

Ventajas de las acciones preferentes

Uno de los atractivos de estas acciones es la tasa de interés prevalectante, así como por la estructura de capital con la cuenta la empresa (mezcla de financiamiento).

Desde el punto de vista del inversionista, la acción preferente tiene ingresos relativamente seguros y estables. Algunas empresas que buscan retorno de bajo riesgo encuentran que los accionistas preferentes de otras sociedades son una inversión atractiva.

Los pagos de dividendos en acciones preferentes y la reclamación por los activos de la empresa bajo quiebra, tienen prioridad sobre los accionistas comunes.

Consecuentemente el ingreso residual para accionistas es menor con acciones preferentes que con deuda, aunque la tasa de cupón en la deuda sea igual a la tasa del dividendo en la acción preferente.

Las acciones preferentes cuentan con la capacidad para incrementar el nivel de apalancamiento, tienen casi la misma capacidad que los bonos pero se distinguen de estos en que el emisor puede omitir el pago de dividendos sin acarrear ninguna consecuencia que pueda resultar si no se pagan los intereses de un bono. Ayuda al apalancamiento por que la empresa se ve obligada a realizar pagos de dividendos fijos a sus tenedores.

Es muy flexible con respecto a las operaciones preferentes, facilitan al emisor mantener su posición de apalancamiento sin el riesgo del no pago de un adeudo, es decir, verse forzado al abandono del negocio por un año.

Cuando hay fusión

En las entidades micro, pequeña y mediana es fácil observar si en el futuro inmediato, alcanzarán una consolidación o bien un decaimiento que termine en quiebra. Su estructura permite un cambio rápido frente a las condiciones en las que se desenvuelven, así, entre mayor sea la cantidad de opciones para hacer frente a sus compromisos económicos, más seguro será su desarrollo financiero. Por ello el perfeccionamiento de la estrategia económica exigirá una mayor especialización bursátil, como las citadas acciones preferentes convertibles.

A la empresa mediana que se mantiene en crecimiento, le es conveniente emitir acciones, instrumentos con un mínimo perfeccionamiento entre una emisión y otra; deben evolucionar desde las acciones comunes hasta las preferentes convertibles. La principal razón para adquirir financiamiento de ésta forma es el bajo pago de dividendos, alternativa sólo posible con acciones preferentes convertibles, que permiten allegar recursos, generar utilidades y continuar con la expansión de la organización.

Dentro de las etapas de desarrollo empresarial, existe como opción la **Fusión**, que es una operación donde dos empresas con deseos de expansión, afines o complementarios en metas y proyectos deciden unirse para competir en el mercado. Entre muchos aspectos financieros, destaca un proceso difícil: el manejo de las acciones.

Un método para realizar la fusión financiera de las empresas es por medio del intercambio de acciones por las instituciones a fusionar. Se proporciona un dividendo no tan elevado a los accionistas comunes y al convertir las acciones preferentes en comunes permite a los accionistas de la empresa un incremento en el valor de mercado de sus acciones como consecuencia de la fusión. Este proceso es complicado al tomar en cuenta los dividendos a pagar por el total de las nuevas acciones ya que aumenta el pago.

Absorción

Una alternativa diferente para alcanzar el desarrollo entre las organizaciones lo encontramos en la **Absorción**, donde una empresa en expansión compra (por así decirlo) a la menor; este proceso es igualmente complicado al anterior, supone entre otras decisiones: el intercambio de acciones por las compañías. El costo de las acciones de la empresa en expansión es más alto que el de la institución adquirida, favoreciendo a ésta última, al considerar el precio de mercado de las acciones.

Una solución es emitir acciones preferentes convertibles, después intercambiar una acción preferente de la empresa en expansión por cada acción común de la adquirida. Las nuevas acciones preferentes se venden a *la par* con las acciones comunes de la empresa en expansión.

Es más conveniente para la empresa que cuenta con un crecimiento sólido, cuyas finanzas son favorables: Entre otros beneficios permite el manejo de la absorción con respecto a las acciones, emitir acciones preferentes convertibles en vez de obligaciones convertibles es favorable porque la compañía puede estar operando con el máximo de pasivo que pueda asumir y además las acciones preferentes convertibles al transformarse en comunes permiten a los accionistas ser dueños de la compañía y por último la conversión de obligaciones en acciones tiene la característica de aumentar el capital para los accionistas de la empresa adquirida y generar impuestos.

Desventajas de las acciones preferentes

El mayor riesgo y a menudo menor rendimiento de la acción preferente en relación con los bonos, la hace un medio pobre de inversión para la mayor parte de los inversionistas individuales.

El costo del financiamiento de las acciones preferentes es por lo general mayor que el financiamiento de la deuda. Esto se debe particularmente al riesgo que se corre al comprar acciones por ser de los valores con mayor riesgo, el costo de las acciones puede incrementarse debido a que las acciones son deducibles de impuestos, y los dividendos preferentes deben pagarse de las utilidades después de impuestos.

Dividendo en acciones

Es otra forma de recapitalización consistente de un cambio en la estructura financiera que implica cambio en la cantidad o en los tipos de valores en circulación, generalmente es pagado con acciones comunes y en ocasiones se distribuyen acciones preferentes.

Si el objetivo es reducir el precio de mercado de las acciones para que la empresa tenga más accionistas, se hace una división de acciones, es decir, repartir el capital social entre el mayor número de accionistas. La división de acciones es de suma importancia para las empresas en desarrollo.

Análisis de las acciones

Participación de los accionistas en el mercado

Las personas pueden participar en transacciones de mercados financieros bajo dos modalidades: **directa e indirectamente.**

Participación directa. El inversionista compra activos sin intermediario financiero, como es el caso de bancos comerciales. El poseedor de acciones exige un activo que puede ser financiero o real cuyo valor represente y asegure su inversión. Los activos financieros son acciones comunes, bonos o cualquier otro tipo de valores y los reales son activos de la empresa, residencia de la organización, etcétera. Además en esta modalidad de participación, el citado inversionista maneja sus recursos sin incurrir en costos por servicios de administración; por ello debe conocer las diferentes alternativas de inversión, estudiar sus características y objetivos. El inversionista debe tener conocimientos de las áreas de contabilidad, economía e impuestos para realizarlo.

Participación indirecta. El inversionista utiliza una institución financiera para administrar la inversión. El poseedor de acciones exige (voluntariamente) un activo financiero o real que represente su inversión. Los activos financieros son acciones comunes, bonos o cualquier otro tipo de valor, y los reales son por ejemplo: una residencia personal, etcétera. Además en esta modalidad de participación, el citado inversionista no maneja sus recursos e incurre en costos por servicios de administración. Esta participación se divide a su vez en voluntaria y en obligatoria.

Participación indirecta voluntaria. Las instituciones financieras son parte integral de esta modalidad, así como las compañías de inversión. Estos intermediarios proporcionan servicios como: beneficios de diversificación, administrativos, etc. Por ejemplo: un inversionista puede comprar valores de una cartera diversificada de acciones comunes correspondientes a una sociedad de inversión, obteniendo

participación en los fondos. El poseedor de instrumentos paga por los servicios a través de una cuota de administración.

Participación indirecta obligatoria. Por el hecho de ser empleados, para un grupo del personal es requisito participar en ciertas inversiones de conjunto. Con frecuencia, un empleador exigirá de empleados con ciertas características, su participación en: el fondo de pensiones, el plan de seguros, o el esquema de reparto de utilidades, con objeto de obtener los beneficios de la participación en grupo. Estos métodos indirectos obligatorios de participación se están volviendo cada vez mas importantes para las personas y para la economía. Actualmente muchas inversiones son hechas de forma indirecta.¹⁰

10. Este método se ha venido utilizando en México para el reparto de utilidades, es el que se usará para el plan de pensiones, donde participarán las administradoras de fondos para el retiro (AFORES) y sociedades de inversión de fondos para el retiro (SIFORES) en el Sistema de Ahorro para el Retiro de los Trabajadores (SAR).

A continuación se presentan tablas donde están relacionadas las participaciones de los accionistas en el mercado.

directas

Acciones comunes
Acciones preferentes

Indirectas	
voluntarias	obligatorias
compañías de inversión	seguro social
cuenta de ahorros	planes de pensión

Tabla No. 3

Participación de los accionistas en mercado

Fuente: Efraín Caro R./ Francisco J. Vega R./ J. Javier Robles F./ Gerardo J. Gamboa O, EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO, Estructura y funcionamiento, Editorial Ariel, abril 1995.

Participación directa contra indirecta en el mercado

El número de accionistas se ha incrementado, mostrando una tendencia de cambio en la propiedad de acciones, desde una forma de participación directa a una indirecta, específicamente hacia la participación indirecta voluntaria, consecuentemente ha sido el crecimiento de las compañías de inversión.

Finalmente este cambio de la participación directa ha significado una mayor participación obligatoria en fondos de pensión privados y en planes de reparto de utilidades.

Los intermediarios financieros con perfil de instituciones no bancarias de inversión, incluyen a las compañías de seguros, los fondos de pensión y las compañías de inversión, es probable que las instituciones financieras conserven una proporción cada vez mayor de capital común en las futuras décadas.

El alejamiento de la participación directa en las acciones comunes se ha dado por varias razones:

Por el poco desempeño que han obtenido las acciones comunes, debido a la variabilidad con tendencia a bajos rendimientos anuales.

A los crecientes costos de transacción, las personas tienden a vender sus acciones comunes en propiedad directa y a buscar alternativas de inversión.

Enfoque de inversión

Hasta este momento se ha descrito a las acciones con sus características correspondientes, es oportuno definir el perfil del inversionista potencial a quien estará dirigido el instrumento de inversión por emitir.

Es a las empresas pequeñas y medianas para quienes está dirigido el presente documento. Desarrollan una amplia gama de actividades, correspondientes a prácticamente todos los sectores industriales del país; como también ha sido comentado trata de un gran conjunto de organizaciones que requieren financiamiento para el mejor desarrollo y consecución de sus actividades.

Perfil del inversionista

Los instrumentos de inversión han observado un cambio evolutivo, perfeccionando tanto la atracción de recursos a la empresa como, la adaptación a los distintos perfiles de inversionistas. Toda persona interesada en obtener un margen de ganancia sobre su efectivo, estará dispuesta a depositar cierta cantidad para transcurrido un período, le sea devuelta su inversión más un porcentaje de utilidad.

Actualmente son cinco los factores que determinan el perfil de inversión realizada:

- Monto de la Inversión
- Período de la Inversión
- Disponibilidad de la Inversión
- Interés pretendido de la Inversión
- Disposición a correr riesgo en la Inversión

Actividades elementales al alcance del inversionista

Existen algunos métodos para prever que tan redituables pueden ser las acciones de cierta empresa, basados en dos análisis cuyo objetivo es detallar las cualidades y ventajas competitivas de la empresa, ambos permiten predecir el comportamiento de las acciones en cierta etapa su vida, con estas condiciones un inversionista puede adquirir valores con la esperanza de obtener ingresos y recuperar la inversión en cierto periodo de tiempo.

Análisis Fundamental. Centra su atención básicamente en el entorno económico y financiero particular de cada empresa en los diversos sectores de la economía. Un inversionista analiza la información relacionada en forma directa con la empresa que emite las acciones comunes, incluyendo:

Fortaleza financiera de la compañía

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Evolución de los dividendos durante la vida activa de la organización
Tasa de crecimiento observada por sus utilidades anteriores
Naturaleza de la industria o sector al que pertenece la organización
Comparación con la competencia
El estado de la economía.

Cada parte de la información considerada es utilizada para determinar el valor de la obligación analizada. La función de este proceso es base para tomar la decisión de invertir en los instrumentos que mejor hayan sido evaluados por este **Análisis Fundamental**, específicamente a las operaciones de compra-venta con respecto a cuando y como se realizarán. Este análisis no es tan efectivo para convencer a los futuros inversionistas de comprar acciones de la empresa.

Por lo que además se cuenta con:

Análisis técnico. Analiza el comportamiento de los valores en circulación, considerando al inversionista (que constituye a la demanda de instrumentos) y a la empresa (que constituirá al nivel de oferta de instrumentos). Ésta última siempre buscará obtener financiamiento y con él generar ganancias; así como el comprador de valores desea pagar un precio no muy alto por el instrumento, el inversionista compara el valor intrínseco con el precio corriente de mercado y determina si la obligación se cotiza por arriba o por abajo de su valor; si está subvaluada se considera como una oferta y debe comprarlo; un valor sobrevaluado es un candidato para venderse, ya que corre el riesgo de que el precio caiga. Es menester tomar en cuenta el nivel de oferta y demanda para explicar como se interrelacionan, ya que este libre juego en el mercado genera fluctuaciones en el costo de las acciones. Este análisis es efectuado con el auxilio de gráficos, que relacionan los datos elegidos.

Las principales características del análisis técnico son:

1. Los precios de las acciones en el mercado por lo general se mueven en ciclos, no importa que mercado accionario se esté analizando, dicho análisis enriquece las posibilidades que un inversionista pueda contemplar en bolsa.
2. La naturaleza humana casi no cambia a través del tiempo y tiende a relacionar situaciones similares en diferentes momentos de la misma manera, de tal suerte que aumenta las probabilidades de acierto, al elegir las alternativas que con mayor posibilidad permitan prever un mejor comportamiento en las acciones elegidas.

Elementos Primordiales a considerar por el inversionista

Información que proporcionan las compañías. Son dos las más importantes: el informe anual y la situación financiera de la empresa, acerca del alcance por lograr la inversión en sus valores. La información financiera puede ser mejor aprovechada en combinación con otros informes acerca de: utilidades por acción, activos y pasivos, etcétera. Un ejemplo de informe anual es la *Información Sobre Asamblea* ¹¹ que incluye los siguientes acuerdos:

Informe del presidente del consejo de administración
Informe del comisario
Presentación de estados financieros dictaminados
Elección del consejo de administración
Determinación de emolumentos para consejeros y comisarios
Resolución sobre la aplicación de utilidades.

Servicios privados de asesoría sobre inversiones. Se recurre a los servicios privados de asesoría sobre inversiones debido a las dificultades implicadas al confiar en los datos que proporciona la compañía. Este servicio efectúa análisis de diversos valores.

Otras fuentes de información. Muchas otras publicaciones proporcionan al inversionista, información valiosa sobre el estado de la economía y la situación financiera de compañías específicas. El gobierno federal publica periódicamente información económica general.

Ventajas de las acciones como medio de financiamiento

Desde la óptica del inversionista las acciones representan un buen instrumento para invertir, pese a correr un alto grado de riesgo (de ser así su elección), en conocimiento de las mismas se puede definir el monto de la inversión en un periodo de tiempo más una ganancia, producto de los intereses a pagar por la empresa, además el inversionista es propietario en parte de la compañía, lo cual le es muy atractivo.

11. Es un informe entregado periódicamente a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), específicamente al Centro de Documentación, para su consulta pública.

La empresa debe considerar diversas variables económicas, bajo las cuales habrá de desenvolverse (tasa de interés, tipo de cambio, inflación, período, etc.) sólo así la emisión de acciones es una buena elección de financiamiento. Lo anterior es posible expresar en la próxima recapitulación, debido a que dichos valores son: instrumentos de inversión a largo plazo, que no generan gastos por pago de impuestos, con una tasa fija a lo largo del plazo, se paga con una moneda más devaluada con respecto a

la contratación, siendo éste un punto importante para la compañía que se financia a través de este método.

Las acciones incurren en gastos de emisión, toda inversión trae consigo un interés redituable a futuro, en el caso de estos valores se les otorga una utilidad a los inversionistas aunque sea mínima, en la venta de las acciones se recupera más de lo invertido y aún más la organización utiliza el capital en el momento necesario, por lo tanto emitir acciones es una buena decisión para la organización con deseos de crecimiento: la emisión de acciones, proceso que se detallará en el siguiente capítulo.

RECAPITULACIÓN

Las **Acciones Preferentes** son la mejor opción para las empresas pequeña y mediana, debido a que pueden atraer recursos frescos, sin perder posición de apalancamiento para la organización, con respecto a las acciones comunes que son poseídas por los socios de la empresa, no generan la pérdida de control al no dar libertades como las citadas acciones comunes.

CAPÍTULO III

ACCIONES DENTRO DE UNA EMPRESA

Recurrir a las empresas de crédito implica elevados costos, al tener que pactar pagos de altas tasas de interés. Frente a esta situación, el mercado de valores mexicano representa una opción, para dar respuesta a las necesidades de recursos financieros de las entidades pequeña y mediana en México, mediante la vinculación de los demandantes de recursos frescos y aquellos ahorradores e instituciones que cuentan con excedentes.

Las acciones tienen como objetivo en una organización generar capital, en este capítulo veremos como funcionan las acciones dentro de las empresas medianas, las cuales se comercian en la sección "B" de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) constituye una alternativa adicional de financiamiento para la mediana empresa en México.

EMISIÓN DE ACCIONES

Definición

Emisoras de valores: Son aquellas entidades o unidades económicas que requieren financiamiento y acuden al mercado de valores para obtenerlo. Como se ha visto no es la única forma de financiamiento, sin embargo, en economías con cierto grado de desarrollo, los mercados de valores constituyen una alternativa ágil de financiamiento.¹

Las entidades que requieren financiamiento se caracterizan por tener un ahorro insuficiente para satisfacer sus necesidades de consumo o bien de inversión en activos reales. A éstas empresas se les conoce como Unidades Económicas Deficitarias (Emisoras) en ahorro. El caso opuesto lo forman las Unidades Económicas Superavitarias (Inversionistas).

1. FUENTE: Bolsa Mexicana De Valores (BMV) OPERACION DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO, Editorial; Asociación Mexicana De Intermediarios Bursátiles.

Las actividades de financiamiento que llevan a cabo las diferentes unidades económicas, se formalizan mediante documentos que emiten las entidades que requiere del mismo (Emisora), reciben el nombre genérico de **Títulos, Valores o Instrumentos Financieros**.

Los mercados de valores permiten la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el registro nacional de valores. Se ha insistido:

La oferta en este mercado esta formada por el conjunto de títulos emitidos por el sector empresarial

La demanda esta constituida por los fondos disponibles para la inversión.

El mercado de valores esta formado por el **Mercado Primario** (de distribución original) y el **Mercado Secundario**, en este capitulo es tratado el mercado primario por ser ahí donde son negociadas las acciones de la Empresa con la Casa de Bolsa.

El crecimiento empresarial marcará la eficiencia con que los recursos de una economía sean canalizados hacia actividades productivas.

Los inversionistas buscan: minimizar riesgos, maximizar liquidez y rendimientos. Cada inversionista tiene una percepción de cada uno de estos conceptos. Si todos tuvieran la misma no se podría o sería difícil que se generara un mercado de valores.

Los inversionistas pueden clasificarse de acuerdo a su propia naturaleza en:

- a) Personas físicas.
- b) Empresas o instituciones no financieras.
- c) Inversionistas institucionales o instituciones financieras.

En México existen tres grupos de emisores de valores.

- 1) Sector Público {
- Gobierno Federal
 - Gobiernos locales
 - Instituciones y Organismos Gubernamentales
 - Empresas Gubernamentales

Una vez analizados los puntos anteriores, es conveniente examinar las fuentes de inversión utilizadas hasta ese momento, al tener la entidad una situación financiera aceptable, debe seguir una serie de puntos importantes para que llegado su momento la Casa de Bolsa y la Comisión Nacional de Valores (CNV) acepten negociar los valores emitidos por la empresa.

En caso de ser aceptada la emisión, la empresa elige un proyecto o proyectos de inversión en los cuales se utilizará el capital de la emisión.

A continuación se definirá la emisión accionaria

Emisión de acciones

La emisión de acciones toma dos formas.

a) **Aumentos de capital (emisión primaria)**, ocasión en que la empresa emite nuevas acciones, mismas que coloca en bolsa y recibe fondos correspondientes, para financiar su crecimiento.

b) Cuando un accionista o varios deciden vender todo o parte de su participación accionaria mediante su inscripción en bolsa. En este caso los fondos van al vendedor de las acciones.

Este tipo de emisión cumple con una función relevante, por que si un empresario sabe que puede hacer líquida su inversión a través de un mercado accionario, se arriesga más a invertir en su empresa, para luego vender una parte de ella. Esto ha sido el éxito del capital de riesgo.

Emisión primaria de acciones

Objetivos de una colocación o venta accionaria

a) *Disminuir costos de capital.* El costo de una colocación pública es menor al correspondiente de una privada, por lo general ambos costos son menores al que conlleva un crédito bancario.

b) *Incrementar recursos de la empresa.* La emisión de acciones en la utilización de financiamiento bursátil es una forma ágil, atractiva, reconocida de obtener capital.

c) *Diversificar estructura financiera de la empresa.* Normalmente más utilizado en economías avanzadas que en las emergentes. Las empresas de economía emergente están transformándose para pasar de organizaciones familiares a públicas.

d) *Obtener primas por la venta de capital.* Las acciones son vendidas por arriba del valor en libros, obteniéndose un premio que supere proporcionalmente la participación en el valor del negocio.

e) *Equilibrio del flujo de efectivo.* Las acciones comunes no obligan a la empresa a efectuar pagos fijos a los accionistas. Si la compañía genera utilidades, puede pagar dividendos sobre acciones. En caso de que la entidad hubiera usado deuda, el pago de intereses y amortizaciones, afecta su flujo.

Una desventaja al emitir acciones es que puede elevar su costo promedio de capital si la organización destina mas capital a deuda.

Por lo general son emitidas acciones en sociedades anónimas, tanto la responsabilidad limitada de los dueños como la facilidad para transferir propiedad y permanencia de éstas sociedades anónimas, que representan grandes ventajas para la obtención de elevadas cantidades de dinero. Por ello las unidades económicas eligen este tipo de protocolización como sociedades anónimas.

Adelante es descrita la modalidad en que pueden ser emitidas las acciones.

Modalidades de emisión accionaria

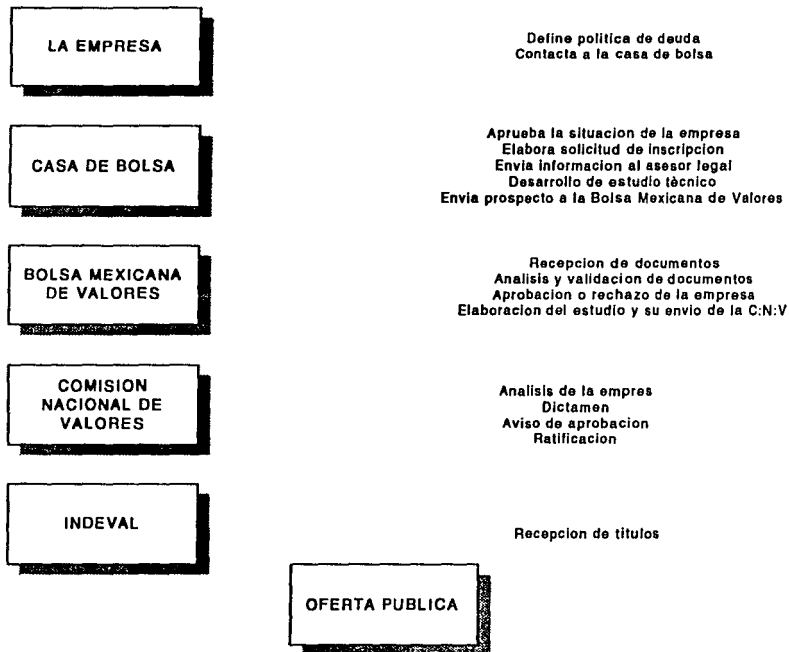
Para iniciar los trámites de inscripción y oferta pública, una vez cubiertos los requisitos mínimos que más adelante se especificaran, las empresas deberán presentar a la Bolsa, a través de alguna casa de bolsa, la solicitud de inscripción y/u oferta pública de los valores, de acuerdo a los tiempos, procedimientos y requisitos que se indican en los siguientes apartados.

De la misma forma, y de acuerdo a los procedimientos y requisitos establecidos pro la Comisión Nacional de Valores, es deseable que se presente, al mismo tiempo, ante dicha autoridad, la solicitud de inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como para la autorización de la oferta pública; dicha simultaneidad en los trámites de inscripción, permitirá a las empresas reducir tiempos y tener oportunidad en la obtención de los recursos esperados.

Las formas más comunes de colocación de acciones que una empresa dispone.

1) Oferta pública: Cuando la emisión se ofrece al público inversionista a través de una bolsa de valores.

El proceso de colocación pública de acciones se detalla en la siguiente gráfica



Cuadro 1

Proceso de colocación de las acciones

Fuente: Efraín Caro R./ Francisco J. Vega R./ J. Javier Robles F./ Gerardo J. Gamboa O, EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO, Estructura y funcionamiento, Editorial Ariel, abril 1995.

Información Financiera que Deben proporcionar las emisoras

Presentar dentro de los 20 días hábiles posteriores a la terminación de los meses de marzo, junio y septiembre de cada año, así como dentro de los 45 días hábiles posteriores al cierre de ejercicio social (aproximadamente febrero), su información financiera correspondiente:

Información Financiera Básica

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Resultados
- Estado de Cambios en la Situación Financiera
- Razones y Proporciones
- Integración de Capital Social
- Acciones Recompradas
- Notas a la Información Financiera

Información Complementaria

- Informe del Director General
- Construcciones en Proceso
- Posición en Moneda Extranjera
- Cédula de Integración y Cálculo del Resultado por Posición Monetaria
- Distribución de Ventas por Segmentos de Negocios
- Conciliación entre la Utilidad Contable y Utilidad Fiscal del Período
- Capacidad Instalada y Utilizada por cada una de sus Plantas
- Determinación del Saldo de la Cuenta de Utilidad Fiscal
- Neta y modificaciones del Ejercicio
- Balanza Comercial
- Recursos Humanos

Las emisoras cuyas acciones se encuentren inscritas en la Sección "B" de acciones de la Bolsa, deberán entregar ésta información anualmente, junto a su información básica.

La información financiera que se indica, deberá ser presentada con los esquemas electrónicos y/o impresos que al efecto requiere la Bolsa, deberá cumplir con principios de contabilidad y reglas específicas que en su caso determine la Comisión Nacional de Valores (CNV).

La información trimestral que las empresas deben enviar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores, es la siguiente:

- **Estado de la situación Financiera Consolidado**
- **Desglose de los principales Conceptos**
 - Disponible
 - Pasivo circulante
 - Créditos Bursátiles
 - Otros pasivos circulantes
 - Pasivos a largo plazo
 - Créditos Bursátiles
 - Otros Créditos
 - Otros Pasivos
 - Exceso (insuficiencia) en la actualización del Capital contable
- **Otros conceptos**
 - Capital de trabajo
 - Fondo para pensiones y prima de antigüedad
 - Numero de acciones en circulación (en unidades)
 - Valor de mercado de la acción (a último hecho)
- **Estado de Resultados Consolidado**
- **Desglose de principales conceptos**
 - Ventas Netas
 - Costo Integral de Financiamiento
 - Otras operaciones financieras
 - Provisión para ISR y PTU
 - Partidas extraordinarias egresos (ingresos) netos

- **Otros conceptos**
 - Ventas totales
 - Resultado fiscal del ejercicio
- **Estado de Cambios en la situación Financiera Consolidado**
- **Desglose de principales conceptos**
 - Partidas aplicadas a resultados que requieran utilización de recursos de flujo de recursos.
 - Flujo derivado de cambios en el capital de trabajo
 - Flujo derivado por financiamiento propio
 - Recursos generados (utilidades) en actividades de inversión

Adicional a lo anterior se enviará a la misma Información pero sin consolidar, en el mismo paquete

Información Anual

Las emisoras deberán proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores, el día hábil siguiente o, cuando se trate de emisoras cuyo domicilio social se encuentre fuera de la Ciudad de México, D.F., a más tardar el tercer día hábil siguiente a la fecha de celebración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, la siguiente información y/o documentación:

1. Resumen de los acuerdos, que incluya expresamente la aplicación de utilidades, en su caso el dividendo decretado, número de cupón o cupones contra los que se ejercerá, así como lugar y fecha de pago.
2. Informe del Consejo de Administración presentado a la Asamblea, Informe del Comisario acerca de la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la Información Financiera.
3. Estado de Situación Financiera anual dictaminado por contador público independiente registrado en la Dirección General de Fiscalización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

4. Ejemplar del periódico en el que haya publicado el Estado de Situación Financiera.
5. Relación de inversión en acciones, obligaciones y otros valores, separando las inversiones en subsidiarias y asociadas.
6. Estado que contenga partidas de activo fijo con separación de costos de adquisición de las revaluaciones y las depreciaciones correspondientes.
7. Copia del resumen del Avalúo practicado, firmado por perito valuador independiente, autorizado por la Comisión Nacional de Valores (CNV).
8. Informe sobre los servicios de amortización efectuados durante el ejercicio.
9. Conciliación entre la expresión contable que aparece en el Estado de la situación Financiera por concepto de activos fijos y la suma de los valores netos de reposición de los certificados de avalúo.
10. Estados Financieros Consolidados y sin Consolidar, cuando es tenedora del 50% o más o por cualquier otro título que tenga facultad de determinar su manejo, siempre que dicha inversión sea igual o superior al 20% del capital pagado y reservas de la emisora.
11. Estados Financieros dictaminados de las sociedades en que la emisora sea titular del 25% o más del Capital Social.
12. Relación de personas que integran el Consejo de Administración, Comisario y principales Funcionarios con indicando sus cargos así como las fechas en que fueron designados.
13. Comunicación escrita del Secretario del Consejo de Administración, en que manifieste el estado de actualización en que se encuentran los libros de Asamblea de Accionistas, si la empresa es sociedad anónima de capital variable el libro de registro de aumentos y desviaciones del citado capital social.

Cuotas por estudio técnico, inscripción y mantenimiento

En la BMV existen dos costos aplicables a la inscripción de acciones:

1. Estudio Técnico de Inscripción, corresponde a la realización de un análisis que sirve de base para la autorización de la solicitud de inscripción por parte del H. Consejo de Administración de la Bolsa, y

2. Cuota Anual de Inscripción y Mantenimiento, que correspondiente a la remuneración por los servicios que presta la Bolsa.

- | | |
|---|--|
| • Estudio Técnico | \$2, 000.00 |
| • Cuota Anual de Inscripción y Mantenimiento
(Se aplica sobre importe de Capital contable) | Hasta \$50 millones \$15,000.00
Más de \$ 50 millones 0.008%
(porcentaje que se aplica sobre
excedente) |

El porcentaje correspondiente a la cuota por estudio Técnico se deberá cubrir en el momento de la presentación de la solicitud.

El importe propio a la cuota anual deberá cubrirse inmediatamente después de realizada la inscripción de las acciones.

A estas cuotas debe incluirse el concepto del Impuesto al Valor Agregado (IVA) 15%: Proporción en dinero de las empresas cuyo origen es la emisión de acciones

Características de las Empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Para que una organización esté en posibilidades de inscribir sus acciones en la BMV, S.A. de C.V., con base en lo ordenado por la Comisión Nacional de Valores, se deberán cumplir los siguientes requisitos.

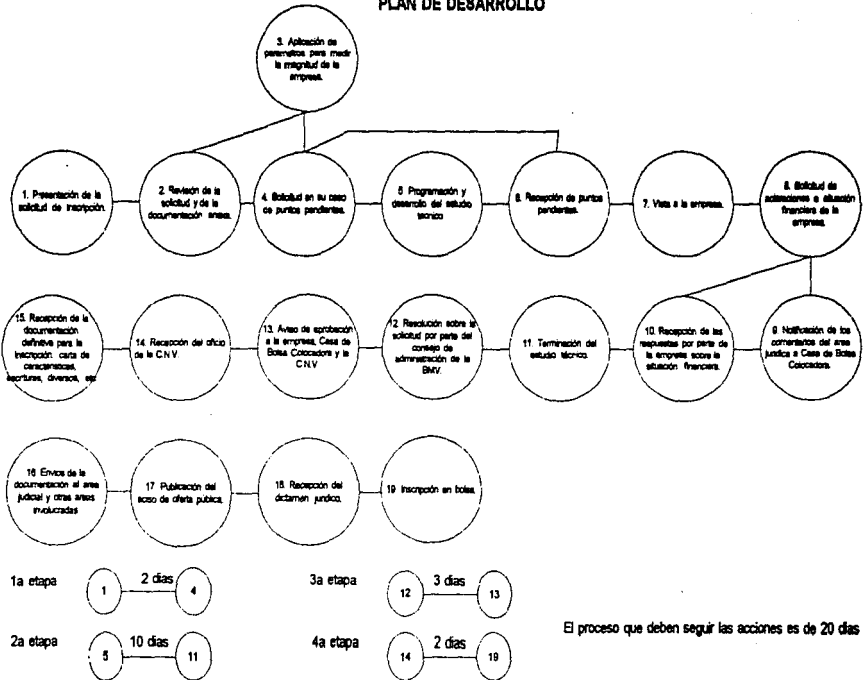
1. Deberá contar con un historial comercial de por lo menos tres años; éste historial podrá ser de manera directa o indirecta a través de sus subsidiarias, cuando la empresa solicitante sea de nueva creación, por efectos de reestructuraciones corporativas, como escisiones o fusiones.

2. Deberá comprobar un capital contable mínimo de \$20,000,000.00 (Veinte Millones de Pesos), a partir del estado de posición financiera dictaminada o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de las acciones; tratándose de sociedades resultantes de fusiones o escisiones que hayan surtido efectos legales con una anticipación menor a tres meses desde la fecha de presentación de la solicitud correspondiente, el citado capital contable se computará según el estado de posición financiera que sirvió de base para llevarlas a cabo, en los términos de las disposiciones aplicables.
3. Deberán contarse utilidades acumuladas en los tres últimos ejercicios sociales. Cuando en opinión de la Bolsa, se trate de empresas con potencial de crecimiento, según proyecciones financieras, la Comisión Nacional de Valores podrá hacer excepciones a lo previsto en el presente numeral.
4. La oferta pública de suscripción o venta de acciones debe representar por lo menos el 30% del capital social pagado, después de la colocación.
5. Es indispensable comprobar un número mínimo de 100 accionistas una vez realizada la colocación.

Plan de Desarrollo

El periodo de colocación de acciones es de 20 días, el proceso se detalla en la siguiente página.

PLAN DE DESARROLLO



Cuadro No. 2

Ruta crítica de inscripción de acciones en la sección B3 de empresas industriales, comerciales y de servicios.

Fuente: Folleto de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Elementos a considerar en la oferta pública

a) **Montos a financiar**, el capital social que se desea vender y los porcentajes sobre el tipo de acción a emitir, tales como, el porcentaje de acciones a vender que otorgan derechos corporativos integrales, los porcentajes de acciones de libre suscripción y de acciones neutras.

b) **Coyuntura**. Determinar el momento más adecuado para la emisión, el cual depende de la autorización, sensibilidad del proyecto a la tasa de descuento, presión competitiva, situación de la economía y su perspectiva, nivel de múltiplos existentes en el mercado, etc.

c) **Costos de emisión**. Están conformados por tres clases de costos: *Costo directo de la emisión*, vinculado a los gastos directos en que se incurre previos a la emisión como (cuotas y comisiones, gastos de promoción, gastos pro estudios técnicos y de administración) *Costo marginal del capital* surge por la nueva estructura de capital derivado del aumento de capital implícito en la colocación y *Costo patrimonial* se obtiene por los efectos de la colocación en la razón precio/utilidad.

e) **Evaluar los efectos corporativos de una emisión accionaria en:**

- La posición de la empresa
- El valor económico de la organización
- La calidad de la relación con los nuevos socios
- Productividad económica

f) **Determinación del precio de colocación** el cual depende de los siguientes factores:

Macroeconómicos

- El estado de la economía
- Inflación
- Tasas de interés
- Evolución de los sectores productivos

Microeconómicos

- Evolución reciente de la empresa
- Fortaleza comercial de la entidad
- Ventajas competitivas
- Posición estratégica
- Calidad gerencial
- Fortaleza financiera
- Prospectivas

Condiciones del Mercado de Valores

- Liquidez
- Razones precio/utilidad del mercado y empresas afines

II) Oferta privada: Cuando se ofrece al público inversionista previamente seleccionado.

Registro en bolsa

Se facilita la venta de acciones si están inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, (BMV). Una acción puede comprarse o venderse en la bolsa por sus miembros.

Para que una sociedad anónima pueda registrarse en la bolsa es necesario cumplir con las siguientes condiciones.

Información contenida en la Solicitud de inscripción de acciones en la sección "B"

_____ solicita al H. Consejo de Administración de la Bolsa
Nombre de la Empresa
Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de sus _____ de
Acciones comerciales
acuerdo a las siguientes características:

CARACTERÍSTICAS DEL CAPITAL SOCIAL

Capital social pagado a inscribir: _____

No. de Acciones suscribir: _____

Integración por series: _____

Tipos de Acciones: _____

Valor Nominal: _____

CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA

Tipo de Oferta (Primaria y/o Secundaria)	_____
No. de Acciones a ofrecer	_____
Valor Nominal	_____
Serie	_____
Rango del precio de colocación	_____
Porcentaje que representa del capital social a inscribir	_____
Cupón Vigente	_____
Denominación	_____
Monto	_____
No. de Títulos	_____
Plazo de Emisión	_____
Fecha de conversión	_____
No. de Acciones por Certificado de Participación Ordinario	_____
Representante Común	_____

Se adjunta a la presente solicitud, por duplicado, los anexos que se indican a continuación y la cuota de solicitud de inscripción de \$2 000.00, más el Impuesto al Valor Agregado (15% IVA).

Requisitos de inscripción de acciones en el mercado organizado de valores

- Solicitud de la empresa emisora con aprobación de la CNV y la BMV.
- Tener solvencia y liquidez adecuada. La empresa debe haber aprobado el estudio técnico respecto a su fortaleza económica y financiera.
- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Realizar una colocación con un porcentaje mínimo de capital a ser ofertado, el cual debe ser suficiente para garantizar su bursatilidad en la BMV, considerable entre el mayor número de inversionistas posibles.
- Proporcionar la información que determine la CNV y la BMV.

- Cumplir con las normas de participación en el mercado.

Aunque los requisitos de inscripción varían con el tiempo, la BMV deja claramente especificado éstos cambios y los beneficios perseguidos con cada modificación. También para que se facilite el registro, la acción debe tener mercado suficientemente amplio y activo para que resulte atractivo a nivel nacional o regional.

Una ventaja de tener inscritas las acciones en la BMV, es que las entidades pueden financiarse con mayor facilidad en el futuro.

Siguiendo los acuerdos de la Comisión Nacional de Valores (CNV) los requisitos son los siguientes:

Ley de la CNV

Art. 1º. - *Los valores que hayan sido emitidos por instituciones de crédito, con la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores, así como aquéllos emitidos por sociedades, con la garantía o con la intervención de instituciones de crédito, cuando dichas emisiones, garantía o intervención hayan sido previamente aprobadas por la propia Comisión, se inscribirán en el Registro Nacional de Valores y podrán ser inscritos en Bolsa.*

Art. 2º. - *A la CNV corresponde:*

IV. Aprobar o vetar la inscripción en bolsa de títulos o valores;

V. Suspende la cotización en bolsa de un valor u ordenar su cancelación;

Regla Número A-1. - *Requisitos que habrán de llenar las bolsas de valores al solicitar de la CNV, la aprobación del registro en bolsa de títulos y valores.*

Para los efectos del inciso 3 del artículo 2º del decreto que la creó, la CNV, con fundamento en los artículos 9º y 16º del reglamento de dicho decreto, dispone:

Primero. *Las bolsas de valores, antes de registrar un título o valor aprobado por ellas para ese efecto, deberán solicitar por escrito, la aprobación de la CNV.*

Con la solicitud deberán presentar los siguientes documentos e informes relativos a la sociedad emisora del título o valor de que se trate:

a) *Una copia debidamente autorizada del testimonio de la escritura constitutiva y sus reformas, si las hubiere;*

b) *En su caso, una copia debidamente autorizada del testimonio de la escritura que contenga el acta de emisión;*

- c)** Nombres de los consejeros y, si es posible de los principales tenedores de acciones de la sociedad solicitante, o copia de la lista de asistencia a la última asamblea de accionistas;
- d)** En su caso, informe que contenga las características de la emisión, así como la tabla de amortización que corresponda;
- e)** Descripción del negocio a que se dedica la emisora y objeto de emisión;
- f)** Balance general y estado de pérdidas y ganancias certificados por contador público titulado y relativos al ejercicio social inmediatamente anterior a la solicitud de registro, si ésta es presentada dentro de los seis meses siguientes, al fin del mismo. Si la solicitud es posterior a ese plazo, los estados contables citados se presentarán por las operaciones correspondiente al fin del semestre próximo precedente;
- g)** Relación que comprenda los últimos cinco ejercicios sociales, o desde la fecha de establecimiento de la empresa, si su antigüedad tuviera fecha de menos tiempo, contenga utilidad neta, dividendos pagados; reservas de capital y otras; emisiones efectuadas, con la debida especificación de monto, plazo, interés, amortización, circulación y garantía; volumen y valor de la producción; partidas que integran el activo circulante; detalle del activo fijo con expresión del sistema de depreciación seguido y los cargos correspondientes.

OTROS REQUISITOS PREVIOS A LA INSCRIPCIÓN

A más tardar, al tercer día hábil anterior a la fecha de cruce de oferta pública o de registro, la Casa de Bolsa deberá enviar la siguiente documentación:

1. Copia certificada del acta de asamblea de accionistas que haya acordado la inscripción de acciones y, en su caso, la oferta pública.
2. Oficio de la Comisión Nacional de Valores por medio del cual se autorice la Inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediario, en su caso, la oferta pública.

A más tardar el día hábil previo a la emisión deberá enviar:

3. Carta de Características definitivas que contenga:

- Clave de Cotización
- Fecha de cruce de la oferta pública o de registro
- Características del capital social antes y después de la oferta pública, incluyendo las series que lo integran y su valor nominal

- Cupón vigente
- Precio de colocación
- Monto de la oferta pública
- Tipo de oferta pública
- Porcentaje que representa la oferta pública del capital social
- Múltiplo sobre la utilidad conocida (anualizada)
- Período de ofrecimiento

4. Constancia del depósito de los Títulos en la S.D. Indeval, S.A de C.V., Institución para el depósito de Valores.

5. Cinco ejemplares del Prospecto de colocación distribuidos en México en su caso, dos ejemplares de los distribuidos en el Extranjero.

Precio de suscripción: Precio menor al actual en el mercado donde los derechos de acciones pueden ser utilizados durante un período determinado.

ANEXOS

I. INFORMACIÓN DE CARÁCTER LEGAL

I. Copia de la Escritura de Constitución.

II. Compulsa de estatutos sociales vigentes.

III. Copia de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en la que se acuerde la emisión de los títulos objeto de la inscripción.

IV. Acta de Junta de Consejo de Administración que ejecuta los acuerdos de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, en que se acordó la emisión de los títulos objeto de la inscripción.

v. Proyecto de escritura de la emisión

(Adicional si los títulos a inscribir son certificados de participación ordinarios amortizables)

En dado caso de que la oferta pública sea en México y mercados internacionales, deberá mencionarse por separado el número y precio de las acciones a colocar en dichos mercados en el extranjero. en éste mismo caso, deberá mencionarse el periodo y fecha de liquidación de los títulos en el mercado mexicano.

vi. Proyecto de Contrato de Fideicomiso

(Adicional si los títulos a inscribir son certificados de participación ordinarios amortizables)

vii. Dictamen Parcial emitido por Nacional Financiera, S.N.C.

(Adicional si los títulos a inscribir son certificados de participación ordinarios amortizables).

II INFORMACIÓN TÉCNICO- ECONÓMICO

viii. Actividades que realiza la empresa y lugares donde se ubican sus plantas y principales oficinas.

ix. En su caso, relación de empresas subsidiarias, actividad que realizan, monto del capital social con que cuentan y participación de la solicitante en dichas empresas.

x. Capacidad instalada, así como su nivel de aprovechamiento en el curso de los últimos tres años, de sus plantas en su caso, de las instalaciones de las principales subsidiarias.

xi. Enumeración, marca y características de los bienes o servicios que componen la línea de producción del negocio, las instalaciones de sus principales subsidiarias mencionando a principales clientes e importancia relativa en el total de los ingresos.

xii. Volúmenes e importes de ventas durante los últimos tres años, por líneas de producto o segmentos de actividad económica.

xiii. Informe de los planes futuros de la empresa

(resaltando aspectos de inversiones, aumentos de capital, ampliaciones a su capacidad instalada, capacidad aprovechada y volumen de producción).

III INFORMACIÓN FINANCIERA

xiv. Estados Financieros dictaminados por Contador Publico Independiente (de ser menester consolidados), relativos a los últimos tres ejercicios sociales. Dichos estados deberán realizarse con base a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

xv. El Balance General, Estado de Resultados y Estado de Cambios en la Situación Financiera así como notas explicativas a los mismos (de ser necesario consolidados), con una antigüedad no mayor de tres meses contados a partir del día de la presentación de esta solicitud.

xvi. Estados Financieros Presupuestados por un periodo de tres años, señalando las bases que sirvieron para elaborarlos.

IV INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

xvii. Consejo de Administración en funciones a la fecha de la solicitud.

xviii. Relación de principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud, antigüedad dentro de la empresa y esquema organizacional de la misma.

xix. Aplicación de utilidades correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobaron los Estados Financieros.

xx. Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos tres ejercicios sociales, así como un panorama general de su futura política de dividendos.

xxi. Proyecto de títulos de los Valores objeto de la Oferta Pública.

xxii. Proyecto del Prospecto de colocación.

V. DOCUMENTACIÓN REQUERIDA PARA LA INSCRIPCIÓN

Con cinco días previos a la inscripción definitiva en Bolsa deberá proporcionar lo siguiente:

- Carta con las características definitivas de la emisión
- Oficio de la Comisión Nacional de Valores que autorice la emisión
- Oficio de inversiones Extranjeras de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial
- Documentación legal definitiva, suficiente y competente para soportar la validez jurídica de la emisión
- Prospecto de Colocación el cual deberá ser entregado a más tardar el día previo a la inscripción
- Aviso de Oferta Pública
- Constancia de depósito de los títulos en la S.D. INDEVAL

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Registro de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y la Ley del Mercado de Valores, así como respetar los sanos usos de prácticas de Mercado. Asimismo certificamos que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

México D.F., a ___ de _____ de 19__

Atentamente

Representante Legal

Firma: _____

Nombre: _____

Cargos: _____

Empresas: _____

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

Precio de suscripción: Precio menor al actual en el mercado donde los derechos de acciones pueden ser utilizados durante un periodo determinado.

Las acciones dentro de la empresa pueden considerarse en tres formas distintas como:

partes del capital social, como expresión de deberes y derechos de los socios y como títulos de crédito.

Referente a partes de capital social preferente, las acciones son emitidas por las empresas con el objetivo de financiarse mediante aportaciones de capital, los fondos son utilizados principalmente para comprar activos fijos, cuando una empresa encuentra posibilidades de crecimiento son emitidas acciones para poder atraer ingresos que ayuden al mismo, tienen la capacidad de integrar a la organización y cuando existen proyectos de inversión se venden las acciones para poder invertir y obtener más ganancias a futuro.

Con respecto a deberes y derechos, por regla general confieren iguales derechos a los inversionistas, sin embargo acorde al contrato social de la empresa puede estipularse que el capital dividido en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase.

Los socios tienen derechos donde se distinguen dos clases: *Derechos patrimoniales* facultan al socio para recibir un incremento en su patrimonio es decir derecho de participación en el reparto de utilidades y obtención de una parte del patrimonio de la sociedad (por si la empresa llegara a disolverse) y *Derechos de carácter corporativo* derecho al cobro de utilidades, comúnmente conocido como dividendo en las compañías anónimas.

En tanto la obligación de los accionistas consiste en cubrir su aportación con lo que generan acciones liberadas.

Las empresas recurren a sociedades dedicadas a la negociación de valores como:

Compañías de Inversión:

Son entidades cuyos activos fijos consisten en valores de otras compañías. En estas empresas aceptan e invierten los fondos de inversionistas. Las inversiones pueden consistir en acciones comunes, acciones preferentes, bonos de corporaciones, bonos gubernamentales u otro tipo de inversión. Los inversionistas pueden saber que al emplear los servicios de una compañía de inversión incurren en pequeñas erogaciones por el manejo de la inversión, y aun así obtener un margen de ganancia.

Sociedades de Inversión

Sociedades formadas que permiten a los accionistas de bajos recursos ingresar al Mercado de Valores, y ofrece las siguientes ventajas:

- 1) Proporcionar el acceso del mediano y pequeño inversionista al mercado.
- 2) Diversificar capital y reducir el riesgo de inversión.
- 3) Obtener seguridad, alta liquidez y atractivos rendimientos.
- 4) Contribuir al funcionamiento de la planta productiva del país.
- 5) Promediar las utilidades ya que disminuye los riesgos de la inversión.

Funcionamiento

Caso práctico

El siguiente ejemplo contiene datos reales y actuales, muestra la utilización de las acciones en la empresa Dermet (DERMEX) de México, S.A. de C.V. (Dermet) constituida como sociedad de acuerdo con las leyes mexicanas el 22 de agosto de 1988, con una duración de 99 años.

Esta empresa cotiza en la sección "B" de la Bolsa Mexicana de Valores, explotando una alternativa adicional de financiamiento para la mediana empresa de México; aquí las empresas con características similares a las de Dermex que demuestren, a juicio de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, que cuentan con rentabilidad, solidez y liquidez razonables por arriba del promedio de su índice, están en posibilidades de realizar la inscripción y oferta pública de sus acciones.

La empresa realiza una oferta pública primaria de hasta 15'900,000 acciones ordinarias nominativas y sin expresión de valor nominal, serie "B", representativas del capital social. Las 15'900,000 acciones Serie "B" objeto de la oferta primaria representan el 30.0% del total de las 53'000,000 de acciones en que se divide el Capital Social Pagado de Derrite de México, S.A. de C.V., después de efectuada la presente oferta, considerando que no se ejerza la opción de sobre-asignación otorgada al colocador. Derrite de México, S.A. de C.V., ha otorgado al intermediario en la operación una opción de sobre-asignación para adquirir hasta 2'385,000 acciones Serie "B" adicionales, que en sus caso representan el 4.31% del Capital Social pagado de Derrite de México S.A. de C.V. Dicha opción de sobre-asignación deberá realizarse a más tardar el último día de la oferta pública, debiendo cubrirse con acciones de tesorería. La opción pactada entre la emisora y el intermediario, podrá hacerse efectiva por una sola vez y al mismo precio de la oferta.

El número de acciones representativas del capital social pagado de Derrite de México, S.A. de C.V., una vez efectuada la oferta y ejercida la opción de sobre-asignación será de 55'385,000 acciones. En el supuesto de que se ejerza la opción de sobre-asignación otorgada al intermediario en la operación se habrá colocado entre el público en México el 33.02% del capital social de Derrite de México, S.A. de C.V.

Las acciones que se ofrecen pueden ser adquiridas por personas físicas o morales mexicanas y extranjeras, instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de finanzas, organizaciones auxiliares del crédito (excepto almacenes generales de depósito), sociedades de inversión comunes u fondos de ahorro.

Las acciones serie "B" representativas del capital social de Dermite de México, S.A de C.V. se encuentran inscritas en la Subdirección "B" de la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V.

La oferta pública primaria, así como la inscripción de las acciones serie "B" en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios fueron autorizadas por la Comisión Nacional y de Valores conforme al oficio número DEDT-060-1646 del 13 de marzo de 1996.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

Datos generales

Dermex: es una empresa controladora mixta dedicada a la compra-venta y distribución de materias primas nacionales y de importación para la Industria Alimenticia, Química y Farmacéutica en general. Por ser una comercializadora, no cuenta con una planta productiva, su subsidiaria DERMET si cuenta con una planta y los productos de producción son:

sulfato de cobre. El sulfato de cobre es un producto de uso diverso, para su proceso utiliza materias 100% nacionales.

productos cúpricos.

DERMET DE MÉXICO sociedad anónima de capital variable deberá cumplir con lo establecido en los artículos siguientes:

Art. 1º.- DENOMINACIÓN: La denominación de la sociedad es "*DERMET DE MÉXICO*", e irá siempre seguida de las palabras SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, o de sus abreviaturas "S.A DE C.V."

Art. 2º.- DOMICILIO: El domicilio social de la sociedad es la ciudad de México, Distrito Federal, sin perjuicio del establecimiento de agencias, sucursales corresponsalías y representaciones en otros lugares de la República Mexicana o del extranjero, así como de que los administradores convengan en señalar domicilios convencionales para determinadas operaciones o actos concretos.

Art. 3º.- OBJETO: El objeto de la sociedad es:

- 1.- Fabricar, comprar, vender, exportar, importar, distribuir, representar, comisión de productos químicos y farmacéuticos en general.
- 2.- Adquirir, enajenar, importar, exportar, maquilar, adaptar, remodelar y comerciar con toda clase de bienes y artículos industriales y comerciales.
- 3.- Adquirir y enajenar toda clase de acciones o partes sociales de otras sociedades y asociaciones, de conformidad con las disposiciones legales aplicables.
- 4.- Adquirir, enajenar, urbanizar, construir, gravar, dar y tomar en arrendamiento o en subarrendamiento y disponer en cualquier forma legal de bienes muebles, inmuebles, artículos industriales y comerciales.
- 5.- Ser agente, representante, comisionista, mediador, distribuidor o mandatario de empresas nacionales o extranjeras, fabricantes o comerciantes de bienes y artículos industriales y comerciales.
- 6.- Presentar toda clase de servicios administrativos, de planeación, supervisión, organización, promoción y en general cualesquier clase de servicios relaciones con toda clase de actividades industriales y comerciales, así como el estudio y suministro de toda clase de asistencia y servicios técnicos a terceros, relacionados con su objeto social.
- 7.- Usar, explotar, adquirir y enajenar licencias de secretos industriales, patentes, marcas, nombres y avisos comerciales y, en generar toda clase de derechos de propiedad industrial o intelectual.
- 8.- Establecer oficinas, plantas, talleres, almacenes, bodegas, salas de exhibición, agencias y sucursales, necesarios o convenientes para la consecución de su objeto social.
- 9.- Otorgar y obtener toda clase de créditos, préstamos o financiamientos, con o sin garantías específicas.

10.- Girar, suscribir, expedir, emitir, aceptar, endosar, avalar, pagar, protestar, descontar, adquirir y enajenar toda clase de títulos de crédito o títulos valor, en los términos que las leyes lo permitan.

11.- Otorgar garantías reales o personales de cualquier índole en garantía de obligaciones propias o de terceros, con los cuales la sociedad tenga relación, con o sin contrapuesta.

12.- Solicitar y obtener fianzas y seguros a nombre propio o de terceros, con los cuales la sociedad tenga relación o participación.

13.- Celebrar y realizar todos los datos y contratos que sean necesarios, civiles, mercantiles, administrativos, de trabajo o de cualquier otra naturaleza, convenientes o conexos con los fines de la sociedad..... CAPITAL SOCIAL Y ACCIONES.

Art. 5º.- El capital social es variable. El mínimo fijo no sujeto a retiro será la cantidad de un millón quinientos mil nuevos pesos, moneda nacional, y el máximo que será limitado.

Art. 6º.- El capital de la sociedad se divide en un millón quinientos cuatro mil acciones nominativas, comunes y ordinarias con valor nominal de Un peso , moneda nacional, cada una. Las acciones confieren a los accionistas iguales derechos y en las Asambleas Generales de Accionistas, cada accionista representará un voto por cada acción que posea. Todo accionista por el hecho de serlo, queda sujeto a las resoluciones legalmente aprobadas por la asamblea General de Accionistas y la Administración de la sociedad. El cincuenta y uno por ciento de las acciones serán de la serie "A" o mexicana y el cuarenta y nueve por ciento restante será de la Serie "B" o de suscripción libre.

Las acciones estarán representadas por certificados provisionales y posteriormente por títulos definitivos y estos últimos llevarán adheridos dos cupones que también serán nominativos. Los títulos definitivos serán impresos, podrán amparar una o más acciones, llevaran numeración progresiva y las firmas autógrafas del Administrador Único; o en caso de que la sociedad sea administrada por un Consejo de Administración, de dos consejeros.

En los títulos definitivos y en los certificados provisionales se indicarán los datos establecidos por los Artículos Ciento veinticinco de la Ley General de Sociedades Mercantiles y el Artículo Vigésimo segundo de estos estatutos."

Art. 7º.- La sociedad llevará un Libro de Registro de Acciones, en el cual deberán registrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se realice cualquier operación de suscripción o enajenación de las acciones que representan el capital social, con expresión del poseedor anterior y del adquirente. La sociedad únicamente reconocerá como propietario de las acciones a las personas registradas como accionistas en el Libro de Registro de Acciones de la Sociedad.

Art. 8º.- La propiedad de las acciones implica la aceptación de las disposiciones de estos Estatutos, así como de las resoluciones adoptadas por la asamblea de accionistas y por el consejo de Administración. AUMENTOS Y DISMINUCIONES DE CAPITAL.

Art. 9º.- El capital social, tanto en su parte fija como en su parte variable, podrá ser aumentado o disminuido por resolución de la asamblea extraordinaria de Accionistas, en la inteligencia de que la parte fija del capital social no podrá aumentarse o disminuirse si no se reforman consecuentemente los estatutos Sociales.

Las acciones representativas del capital social de Derrite de México, S.A. de C.V., estarán representadas por acciones ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal, de las cuales la serie "A" representará a la parte fija del capital y la serie "B" a la parte variable del capital social de la sociedad.

La principal actividad de la empresa es la compra, venta, importación, distribución, representación y comisión de productos químicos, farmacéuticos y para la industria alimenticia en general.

Los estados financieros individuales intermedios de Derrite han sido preparados como los de una entidad legal independiente y, por lo tanto, no incluyen la consolidación de los estados financieros de las subsidiarias de la compañía. No es posible determinar los efectos resultantes de haber realizado la consolidación de los estados financieros de la compañía, pues no se cuenta con estados financieros intermedios de subsidiarias desde la fecha de la compra, la cual se realizó en el mes de julio de 1995, y hasta la fecha del balance general adjunto. Por lo tanto, las inversiones en acciones de las compañías subsidiarias se valúan al costo de adquisición.

Los estados financieros individuales intermedios que se acompañan al 30 de septiembre de 1995 fueron preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados aplicando en forma integral las disposiciones normativas relativas al reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera.

La estructura financiera de la empresa en los años 1992 y 1993 se muestra aceptable de acuerdo al giro comercial de la empresa. Las cifras a diciembre de 1994 muestran el efecto del movimiento devaluatorio del 20 de diciembre de 1994, provocando un resultado cambiario neto de \$34,142. A esta fecha el total de pasivos bancarios se encontraba en dólares situación que se revirtió durante 1995 al convertir dicha deuda en UDIS.

Durante 1994 la empresa realizó importantes adquisiciones de inmuebles consistentes en dos bodegas, de las cuales una de ellas se destina al arrendamiento y la otra para la actividad propia de la empresa.

En el transcurso de 1995 "DERMEX" realizó inversiones en valores a Largo Plazo (Papel SIMEC con vencimiento el 15 de diciembre de 1998) por un valor nominal de 5,900,000.00 USD, dichas inversiones se presentan en el renglón de inversiones en valores a largo plazo de los Estados Financieros. La principal razón para esta adquisición fue tener una cobertura natural por los pasivos en USD que se tenían en ese momento.

Eventos subsecuentes

"DERMEX" adquirió en marzo de 1996 acciones de su subsidiaria DERMET, S.A de C.V., con lo cual la tenencia en esta subsidiaria pasó del 75% al 99.1%. El costo de adquisición de estas acciones fue de \$8 millones.

El objeto social de la empresa

- 1) Fabricar, comprar, vender, exportar, importar, distribuir, representar, maquilar y comerciar con toda clase de productos alimenticios, químicos y farmacéuticos en general.**
- 2) Adquirir, enajenar, importar, exportar, maquilar, adoptar, remodelar y comerciar con toda clase de bienes y artículos industriales y comerciales.**
- 3) Promover, organizar, constituir y administrar todo tipo de asociaciones y sociedades, ya sean de naturaleza civil o mercantil.**
- 4) Adquirir acciones, participaciones o partes de interés de otras empresas nacionales o extranjeras, mercantiles o civiles, formando parte en su constitución o adquiriéndolas en las ya constituidas, así como transferir o enajenar tales acciones, participaciones o parte de interés.**

- 5) Adquirir las acciones representativas de su capital social, previo acuerdo del Consejo de Administración, a través de la Casa de Bolsa en la Bolsa de Valores, al precio corriente en el mercado.**
- 6) El comercio en general con toda clase de bienes, en especial de títulos, valores emitidos por sociedades mexicanas o entidades extranjeras.**
- 7) Presentar y recibir, toda clase de servicios administrativos, de mercado, investigación, investigación técnica o científica, investigación de mercado, investigación publicitaria, publicidad, computación, finanzas, contabilidad, dirección o supervisión, en materia industrial, comercial, o de toda clase de negocios en general, ya sean en México o en el extranjero.**
- 8) Comercializar, comprar, vender, tomar o dar en arrendamiento, importar, exportar, distribuir, instalar, maquilar, diseñar, fabricar, ensamblar, dar mantenimiento, ceder, gravar, y negociar, en cualquier otra forma, por cuenta propia o ajena, con toda clase de bienes muebles e inmuebles, incluyendo materias primas, partes, componentes, maquinaria y equipo.**
- 9) Solicitar, obtener, registrar, adquirir, arrendar, ceder o en cualquier otra manera disponer de y adquirir marcas, nombres y avisos comerciales, logotipo, derechos de autor, patentes, certificados de invención, modelos y dibujos industriales.**
- 10) Establecer, arrendar, operar, adquirir y poseer o de cualquier otra forma disponer de Fábricas, plantas, instalaciones, almacenes, oficinas y otros establecimientos o medios.**
- 11) Adquirir, comprar, poseer, arrendar y negociar de cualquier otra manera bienes, ya sea muebles o inmuebles.**
- 12) Establecer sucursales, subsidiarias y agencias, designar toda clase de representantes en la República Mexicana o en el Extranjero.**
- 13) Actuar como representante, comisionista, agente intermediario, distribuidor, enlace, o cualquier actividad similar, de toda clase de negociaciones nacionales o extranjeras, en territorio nacional o en el extranjero.**
- 14) Prestar o pedir prestado dinero, con o sin garantías, entre empresas subsidiarias, filiales, subcontroladoras o controladoras; expedir, adquirir o negociar bonos, acciones, bonos hipotecarios, obligaciones, hipotecas y títulos de crédito, o cualquier otro documento comprobatorio de adeudo, así como otorgar toda clase de garantías, incluyendo avales, por las obligaciones adquiridas por la sociedad o por terceros.**

15) Participar en concursos, licitaciones, eventos y demás actividades convocadas por toda clase de entidades e instituciones públicas, en territorio nacional o en el extranjero.

16) En general, llevar a cabo toda clase de actos de comercio, servicios e industria, y celebrar toda clase de contratos ya sean mercantiles o civiles.

Los fondos obtenidos de la colocación se aplicarán el 100% al pago parcial de la deuda bancaria. Los pasivos bancarios que tiene la empresa fueron destinados principalmente a inversión en infraestructura necesaria para su operación (compra de bodegas en la ciudad de México y oficinas corporativas) y para capital de trabajo por crecimiento en ventas.

I. LA OFERTA PUBLICA

Características de la emisión

Emisor	Dertmet de México, S.A. de C.V.. ("Dermis)
Tipo de Valor	Acciones comunes, nominativas, sin expresión nominal
Tipo de Oferta	Oferta Pública Primaria.
No de Acciones Ofrecidas	Primaria: 15,900,000 Sobre-asignación: 2,385,000 Total: 18,285,000
Serie	Serie "B" representativa de la parte variables del capital social
Precio de colocación	\$ <u>3.30</u> por acción.
Valor Nominal	Sin expresión de valor nominal
Monto de la Oferta	\$ <u>52'470.00</u>
Período de la Oferta	<u>29</u> y <u>30</u> de abril de 1996
Fecha de Registro	<u>30</u> de abril de 1996
Fecha de liquidación	<u>3</u> de mayo de 1996
Clave de Pizarra	DERMET

1.2 Posibles Adquirentes

- a) Personas físicas o morales mexicanas y extranjeras
- b) Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.
- c) Instituciones de finanzas

- d) Organizaciones Auxiliares del Crédito (excepto Almacenes Generales de Depósito).
- e) Sociedades de Inversión Comunes
- f) Fondos de Ahorro

PROYECTOS DE INVERSIÓN FUTURAS

DERMEX

Dentro de su estrategia de mediano y largo plazo, tiene contemplado inversiones en las siguientes áreas:

1) *Diversificación de Productos.* Se tiene un portafolio de nuevas líneas de productos en las cuales "DERMEX" estará presente. Este portafolio incluye un análisis completo de mercado, oportunidades y potencial; se estima que se irán incorporando estos nuevos productos a las líneas ya existentes en los próximos tres años, iniciando en 1996 con dos líneas de productos, grasas y emulsificantes.

La demanda de los actuales productos que se manejan ha ido en aumento, y esto es debido principalmente a que han sido aprovechados los nichos de mercado que ha dejado la competencia, y que debido a la crisis no ha podido satisfacer las necesidades del mercado, las expectativas para los productos actuales son de un crecimiento entre El 10% y 15% por año.

2) *Mayor potencial en distribuciones nacionales,* ya que se cuenta con la infraestructura necesaria para mantener y captar las distribuciones de materias primas para la Industria de Alimentos.

RECAPITULACIÓN

Afirmando la hipótesis de la tesis comprobamos que las acciones comunes son las más usadas por la mediana empresa ya que les permite obtener recursos sin poner en riesgo la posición financiera de la empresa.

OPINION PERSONAL

Desde mi punto de vista es necesario para un actuario en su formación profesional, contar con más material de apoyo y cursos que fortalezcan las bases actuariales. Me refiero a que además de las materias del área matemática impartidas en la facultad de ciencias (muy útiles para resolver problemas); existe el deseo por conocer con mayor profundidad en disciplinas tanto financiera como de seguros, con el fin de enriquecer los elementos o técnicas para dar solución también a problemas de la vida real. O bien se sugiere la inclusión de temas afines en el plan de estudios o ejercicios apegados a la realidad económica actual, a fin de contar con excelentes profesionistas capaces de tomar decisiones certeras muy cercanas a la decisión óptima.

Desde este enfoque se ha observado la falta generalizada de cultura financiera, por lo cual son recomendadas lecturas de temas afines (cuya dificultad vaya en ascenso), que sustenten las decisiones económicas más elementales dentro del mercado financiero mexicano, en busca de una armonía económica, puesto que el buen funcionamiento de la empresa, institución, etcétera, depende de identificar las mejores decisiones.

Así cualquier organización en desarrollo con facultades de crecimiento, auxiliada de un actuario le será más fácil desenvolverse o mantenerse en el mercado, debido a la facilidad y certeza al elegir las alternativas de financiamiento, obteniendo con ello éxito, posibilidades de expansión, entre otras.

A nivel país contar tanto con una estabilidad económica como alcanzar progreso, significa: primero contar con buenos profesionistas que cuenten con suficiente conocimiento de finanzas, cuyo objetivo principal sea el de participar desempeñando un excelente papel dentro del entorno económico para el buen funcionamiento individual, empresarial y de país, de ahí la importancia que se le debe dar en la carrera de actuaría, en el campo financiero.

Los conceptos anteriores buscan ampliar el alcance de las actividades desarrolladas por los egresados de la carrera de actuaría, así como la obtención de bonanza económica. Desde nuestra perspectiva los actuarios deben trascender profesionalmente: desde proyecciones financieras tradicionales, hasta el asesoramiento de inversionistas extranjeros para asumir riesgos medidos por participar en la economía nacional, atrayendo recursos frescos. En la medida que todo profesionista se involucre en su papel y desenvuelva su rol, serán satisfechos los intereses nacionales por sobre los externos.

CONCLUSION

En el principio de este documento presentamos la siguiente hipótesis:

La emisión de acciones ordinarias es la mejor opción de financiamiento para la mediana empresa en el contexto económico de México prevaleciente a 1997.

Dentro del primer capítulo analizamos el costo de capital, en el cual describimos los principales conceptos del entorno empresarial acerca de su aprovechamiento. La recapitulación correspondió a que las acciones son el mejor método de financiamiento para las empresas medianas, en el actual entorno económico mexicano, dado que el costo de capital es liquidado a largo plazo, además de constituir el más bajo costo de capital citado por un menor desembolso en: intereses, comisiones, impuestos, etcétera.

Así la hipótesis se comprueba, por que al dividir las acciones en sus grupos más representativos, resaltan las acciones preferentes y ordinarias, donde son más bursátiles las acciones ordinarias por una lado y por otro las acciones preferentes las cuales son la mejor forma de financiamiento de medianas empresas en 1997.

En el segundo capítulo detallamos aspectos de las acciones, comparando minuciosamente las principales clasificaciones de acciones. La recapitulación fue la siguiente: Las acciones preferentes con voto limitado son la mejor forma de financiamiento para la mediana empresa, pero son muy difíciles de venderse, debido a esto los accionistas del mercado intermedio prefieren contar con derechos patrimoniales y no con corporativos como los de mercados internacionales, en la practica son las acciones ordinarias son las que con mayor frecuencia se emiten.

Esto comprueba la hipótesis por que las acciones comunes son las que se emiten con mayor frecuencia dentro del mercado intermedio.

En el tercer capítulo dimos un caso practico de emisión de acciones de una empresa que se dedica a la compra-venta de químicos, dicha entidad se encuentra dentro del rubro de mediana empresa y cotiza en la sección B de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), a esta compañía le ha funcionado la emisión de acciones ordinarias.

Comprueba la hipótesis por que DERMET emite acciones ordinarias, lo cual demuestra en la vida real que las acciones comunes son las más emitidas o sea la única emisión dentro de la mediana empresa (información obtenida de la BMV). En la recapitulación obtuvimos que...

En suma el producto del presente documento permite comprobar el cumplimiento de la hipótesis planteada:

Definitivamente es cierto que la emisión de acciones ordinarias es la mejor opción de financiamiento para la pequeña y mediana empresas en el contexto económico de México prevaleciente a 1997. Por ello podemos establecer a las actividades relacionadas con el máximo aprovechamiento, de ésta modalidad de financiamiento es una labor de sumo interés para empresas y actuarios en nuestro país.

Bibliografía

1. Asociación de Intermediarios Bursátiles (AMIB), INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE V
2. Bolsa Mexicana de Valores (BMV), ANÁLISIS FINANCIERO, Editorial: Bolsa Mexicana
3. Diccionario Larousse, 2º volumen, Editorial: Librairie Larousse, París, 1972.
4. Efraim Caro / Francisco J. Vega R. / Javier Robles F. / Gerardo J. Gamboa O., EL Editorial: Ariel Divulgaciones.
5. Folleto: Oferta Pública de Dermot de México, S.A. de C.V., Editorial: Arda, S.A. de C.V
6. Gitman, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA BÁSICA, 1990.
7. James C. Van Home, FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, Editorial
8. Jerry A. Viscione, ANÁLISIS FINANCIERO: Principios y Métodos, Editorial: Limusa, 19
9. José Silvestre Méndez, FUNDAMENTOS DE ECONOMÍA, Editorial: Mc Graw Hill, 2ª e
10. Lawrence D. Shall / Charles W Haley, ADMINISTRACION FINANCIERA, Editorial: Mc
11. Lawrence Galitz, INGENIERÍA FINANCIERA I, Ediciones filo S.A., 1994.
12. Lawrence Galitz, INGENIERÍA FINANCIERA II, Ediciones filo S.A., 1994.
13. Nacional Financiera (NAFI) en coordinación con el Instituto Nacional de Estadística, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, 1992.
14. Oswald D. Bowlin / John D. Martin / David F. Scott, ANÁLISIS FINANCIERO, Editorial
15. Raúl Coss Bu, ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN, Editori.
16. Revista della borsa; Modadori Milano, 9 septiembre de 1989.

17. Richard A. / Stivenson, FUNDAMENTOS DE FINANCIAMIENTO, Editorial: Mc Graw H
18. Robert W. Johnson, ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, Editorial: Continental, 5ª edici
19. Stanley B. Block, FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, Editorial Cc