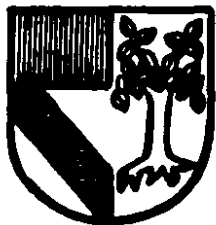


13  
2ej



# UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE ADMINISTRACION  
Con Estudios Incorporados a la  
Universidad Nacional Autónoma de México

## EL ANALISIS COMO HERRAMIENTA ESENCIAL EN LAS CASAS DE BOLSA

**T R A B A J O**  
QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO DE  
INVESTIGACION PRESENTA COMO  
**T E S I S**  
MONICA ZATARAIN SORDO  
PARA OPTAR POR EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION  
Director: Licenciado Gustavo Palafox de Anda

México, D. F.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

1989



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## **INDICE:**

### **INTRODUCCION**

<b>I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO .....</b>	<b>1-27</b>
1.1 Evolución histórica.....	2
1.2 Mercados que existen en el Sistema Financiero Mexicano.	12
1.3 Estructura actual del Sistema Financiero Mexicano.....	15
1.4 Organismos reguladores del Sistema Financiero Mexicano.	19
1.5 Instituciones Financieras.....	21
<b>II. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES .....</b>	<b>28-50</b>
2.1 Evolución histórica.....	29
2.2 Estructura actual de la Bolsa Mexicana de Valores.....	35
2.3 Cómo se realizan las operaciones dentro de la Bolsa...	45
<b>III. LA ADMINISTRACION FINANCIERA .....</b>	<b>51-61</b>
3.1 La decisión de invertir.....	52
3.2 El dilema riesgo-rendimiento.....	57
3.3 Estilos de inversión "especulación" e "inversión"....	59
<b>IV. METODOS DE ANALISIS .....</b>	<b>62-101</b>
4.1 Escuelas de análisis: técnico y fundamental.....	63
4.2 Metodología del análisis fundamental.....	67
I. Evaluación de la empresa.....	70
A. Estudio Sectorial.....	71
B. Análisis Financiero.....	78
II. Evaluación del precio de la acción.....	86
A. Valor de la acción.....	87

B. Múltiplos.....	90
C. Dividendos.....	95
D. Bursatilidad o Movilidad.....	100
V. CASO PRACTICO .....	102-146
5.1 Láminas.....	103
5.2 Comentarios sobre las láminas.....	134
VI. CONCLUSIONES .....	147-151
VII. BIBLIOGRAFIA .....	152-156

## INTRODUCCION:

En los últimos años, la situación económica del país se ha visto reflejada en aspectos tales como un alto nivel de inflación y tasas de interés negativas en términos reales. Lo anterior ha propiciado que las personas físicas o morales, muestren un mayor interés en cuanto al tipo de inversión que realicen con su capital, buscando siempre obtener el mayor rendimiento posible.

Otro aspecto importante es que en las últimas décadas, el universo de instrumentos de inversión en México se ha incrementado en forma importante, de tal forma que la toma de decisión para el público inversionista se ha vuelto más compleja, requiriendo un mayor análisis de las opciones existentes, para así poder llegar a la elección óptima en cada caso en particular.

Una de las opciones de inversión que ha tomado gran importancia es la de invertir en el Mercado Accionario, al ser una inversión que puede otorgar altos rendimientos a sus inversionistas. Dichos rendimientos propiciaron que cada vez más gente estuviera interesada en comprar acciones - basándose en las utilidades obtenidas por otros inversionistas -, de tal forma que el invertir en Bolsa se convirtió en una "moda", dejando a un lado el objetivo real de éstas inversiones, así como el análisis que requieren.

La situación anterior propició que en octubre de 1987 la Bolsa

Mexicana de Valores sufriera un fuerte desplome en la cotización de sus acciones, implicando grandes pérdidas para algunos de sus inversionistas y generando una desconfianza en cuanto a la operación del Mercado Bursátil.

Ante este panorama, el gremio bursátil tomó algunas medidas correctivas encaminadas al saneamiento en la operación bursátil y a una mayor madurez en el Mercado Accionario Mexicano. Dentro de las medidas tomadas destaca el hecho de considerar al análisis como una herramienta esencial en las Casas de Bolsa, con el objeto de que las elecciones de inversión tuvieran un fundamento real y racional en el futuro.

El análisis que se realiza en una Casa de Bolsa consiste entre otras cosas, en conocer de la manera más amplia posible los distintos aspectos que afectan la operación de las empresas cotizadas en Bolsa, para así poder determinar que empresas son una buena inversión y cuáles no, ya que de ello dependerán en cierta forma los rendimientos otorgados por sus acciones en el Mercado.

Por otro lado, el análisis permite que la inversión en acciones adquiera su dimensión real, al hacer conciencia en los inversionistas de su participación como "socios" de una empresa y por tanto, la responsabilidad que ello implica.

La importancia que ha tomado el análisis en la toma de decisiones

de inversión, ha sido la razón por la cual me he decidido a realizar mi trabajo de tesis en esta área, pues considero de gran utilidad para los inversionistas el saber cómo se realiza el análisis de las empresas, de tal manera que les permita llegar a una elección de inversión acertada.

La investigación realizada se encuentra dividida como sigue:

**Capítulo I:** Describe la evolución del Sistema Financiero Mexicano hasta nuestros días, así como su estructura y organismos que lo conforman.

**Capítulo II:** Establece la función que tiene la Bolsa Mexicana de Valores como institución financiera en México, su evolución histórica y operaciones que en ella se realizan.

**Capítulo III:** Determina el papel que juegan el riesgo, rendimiento, plazo y liquidez en la toma de decisiones de inversión, así como los estilos de inversión que existen según el nivel de riesgo y rendimiento que el inversionista elija.

**Capítulo IV:** Describe los tipos de análisis que se realizan en una Casa de Bolsa: técnico y fundamental; así como establecer la metodología que requiere el análisis fundamental, describiendo cada una de sus partes.

**Capítulo V:** Ejemplo práctico del análisis fundamental de una empresa cotizada en Bolsa.

**Capítulo VI:** Conclusiones.

**Capítulo VII:** Bibliografía.

# I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



### 1.1 EVOLUCION HISTORICA

Durante la época previa a la conquista no existía en México un sistema financiero formal, ya que se utilizaba el método del "trueque" para realizar transacciones comerciales. Las mercancías que se generalizaron como medio de intercambio eran, en orden ascendente de valor, el cacao, mantas llamadas quachtli o patolcuachtli, el oro en polvo y plumas o piezas de cobre o estaño.

No fue sino hasta la época colonial cuando tuvo su origen el sistema financiero mexicano, iniciándose cuando los reyes Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España, incrementando la captación de impuestos y restando el poder político y económico a los comerciantes, con el propósito de controlar la colonia para beneficiar a España.

Para lograr el control y crecimiento de la colonia, el gobierno español creó instituciones de crédito quienes actuarían como fuerza económica y política. La primera institución de crédito prendario fue el Monte de Piedad de Animas -antecesor del Nacional Monte de Piedad- fundada por Pedro Romero de Terreros en 1775, cuya función principal era la de otorgar préstamos a las clases pobres, mediante el préstamo prendario.(1)

(1) Cfr. El Sistema Financiero Mexicano, Ortega Rosa Ma., Villegas Eduardo, 1985, pág.2.

Aun cuando desde 1743 se propuso la creación del primer banco de México, no fue sino hasta 1750 que se configuró el Banco de Avío de Minas - antecesor del primer banco del México independiente, el Banco de Avío - cuya principal función era otorgar créditos a los mineros.

Durante el periodo independiente se establecieron varios bancos, entre los que se encuentran el Banco de Avío y el Banco de Londres, México y Sudamérica, siendo una época en la que no existía ningún control sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes.

"El 23 de agosto de 1881, el gobierno federal y Eduardo Noetstin, representante del banco Franco-Egipcio, celebraron el contrato del que nació el Banco Nacional Mexicano, al cual el gobierno le brindó su apoyo. Inició sus operaciones el 23 de febrero de 1882 y se convirtió en una especie de cajero del gobierno, prestando sus servicios en el interior del país y en el extranjero, manejando la cuenta de la Tesorería." (1)

Durante 1884 varios bancos tuvieron que suspender sus pagos y se vivieron los problemas de tener diferentes emisores de billetes, dando origen a una legislación correctiva, el Código de Comercio de 1884, dándole al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de

(1) El Sistema Financiero Mexicano, Ortega Rosa Ma., Villegas Eduardo, 1985, pág. 4.

banco central. El 15 de mayo de ese mismo año, se otorga concesión para establecer el Banco Nacional de México (BANAMEX) al fusionarse el Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario.

Con el Código de Comercio de 1884, ningún banco o persona extranjera podía emitir billetes sin la concesión de las autoridades, y todas las instituciones tenían un plazo de 6 meses para regularizar su situación. El 15 de septiembre de 1889, se promulgó el Código de Comercio en el cual se señalaba que las instituciones de crédito se regirían por una ley especial, además requerían de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con la finalidad de llevar un mayor control y supervisión sobre el establecimiento de dichas instituciones. La Ley General de Instituciones de Crédito fue expedida el 19 de marzo de 1897, en la cual se imponen limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para la emisión de billetes y la apertura de sucursales. Además hacía la siguiente clasificación de las Instituciones de Crédito:

1. Bancos de emisión (comerciales).
2. Bancos hipotecarios (créditos a largo plazo).
3. Bancos refaccionarios (créditos a mediano plazo para agricultura, ganadería e industria manufacturera).
4. Almacenes generales de depósito. (1)

(1) El Sistema Financiero Mexicano, Ortega Rosa Ma., Villegas Eduardo, 1985, pág. 5

Para culminar el periodo independiente hasta el porfiriato, no sólomente se realizó el cambio del patrón bimetalico al patrón oro, suspendiéndose la libre acuñación de monedas de plata, sino que además el Sistema Financiero Mexicano tuvo que enfrentar la crisis financiera de 1907, reflejada principalmente en la baja en los precios de las materias primas de exportación.

Al final del periodo de Díaz existían 24 bancos de emisión, 5 refaccionarios y una bolsa de valores, la cual fue inaugurada el 21 de octubre de 1895, teniendo su origen en las operaciones con valores que se realizaban en 1880 con las acciones de la Compañía Mexicana de Gas. (1)

Con la inestabilidad económica y política existente durante la Revolución, los bancos se vieron en la necesidad de restringir el crédito, y sufrieron el retiro de depósitos, por lo que varios de ellos se llegaron a declarar en quiebra. Ante tal situación, Victoriano Huerta decretó el 5 de octubre de 1913, la incorvertibilidad de billetes de banco y posteriormente la suspensión de pagos, dejando de funcionar el sistema financiero mexicano. En 1914, con Venustiano Carranza al poder, volvieron a funcionar los bancos, y se trató de reconstruir el sistema financiero, para lo cual se implantaron ciertas medidas entre las cuales se suspendió la emisión de billetes y en 1915 se creó la

(1) El Sistema Financiero Mexicano, Ortega Rosa Ma., Villegas Eduardo, 1985, pág. 5

Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito que sometió a los bancos al cumplimiento del aspecto legal. Posteriormente se comenzó a formular el proyecto del Banco Único de Emisión y la creación y funcionamiento de las Casas de Cambio; para el 3 de julio de 1916 se autorizó la apertura de una Bolsa de Valores en la ciudad de México.

En 1920 existían 25 bancos de emisión, 3 hipotecarios y la bolsa de valores. Para 1925 se promulgó la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y los estatutos de la Ley de Banco de México, el cual se inauguró el primero de septiembre del mismo año, con la finalidad de ser el único banco con la facultad de emitir billetes.

De ese entonces hasta antes de 1976 no sufre grandes modificaciones la estructura del sistema financiero mexicano, en tanto que se encontraba en un sistema de banca especializada, funcionando de la siguiente forma:

#### I. Autoridades:

1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de la Subsecretaría de Crédito Público y del Banco de México.
2. Banco de México, S.A., el cual controla la estructura crediticia y monetaria, centraliza las reservas bancarias, fija el encaje legal y es el único banco de

emisión.

3. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, encargada de la vigilancia de las instituciones de crédito y de seguros en cuanto a el cumplimiento de la Ley de Instituciones de Crédito y de Seguros.
4. Comisión Nacional de Valores, teniendo dentro de sus funciones las siguientes:
  - a) Mantener el registro y la estadística nacional de valores.
  - b) Junto con el Banco de México, aprobar las tasas de interés de los valores distintos a los bancarios.
  - c) Aprobar la inscripción de Valores.
  - d) Suspender la cotización de Valores.

## II. Agrupaciones Institucionales:

1. Instituciones y Organizaciones Nacionales de Crédito: constituidas por el Gobierno Federal con el 51% de su capital social, y cuyo objeto es atender las necesidades de crédito de los sectores indispensables para la economía. Entre ellas se encuentra Nacional Financiera, S.A.
2. Instituciones y Organizaciones Auxiliares Privadas de Crédito: funcionaban por concesión del gobierno federal, dedicándose a las siguientes operaciones:
  - A) Como instituciones privadas de crédito:
    - a) Banca de Depósito.
    - b) Banca de Ahorro.

- c) Operaciones Financieras.
  - d) Crédito Hipotecario.
  - e) Operaciones de Capitalización.
  - f) Operaciones Fiduciarias.
- B) Como organizaciones privadas auxiliares de crédito:
- a) Almacenes Generales de Depósito.
  - b) Cámaras de Compensación.
  - c) Bolsa de Valores.
  - d) Uniones de Crédito.

Otro aspecto importante de mencionar, es la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1975, la cual fomentó la intermediación bursátil al establecer las bases jurídicas necesarias para el desarrollo de las Casas de Bolsa como instituciones financieras, en substitución del papel que realizaban como Agentes de Bolsa diversas personas físicas, estableciéndose la institucionalización del Mercado de Valores Mexicano.(1)

En 1976, aparece el concepto de Banca Múltiple, entendiéndose como tal la sociedad con concesión del Gobierno Federal para realizar operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria u otras operaciones previstas por la ley. Esta modalidad de multibanco permitía la acumulación de capital que se

(1) Cfr. El Sistema Financiero Mexicano, Ortega Rosa Ma., Villegas Eduardo, 1985,pág.11.

requería en ese año debido a la crisis económica por la que se estaba atravesando, reflejándose entre otras cosas, en la reducción de 243 instituciones bancarias existentes en 1975 a 36 multibancos en 1981.

En esta época comenzaron a aparecer instrumentos de inversión para financiar al gobierno y a las instituciones privadas, como fueron las primeras emisiones de Petrobonos, Certificados de la Tesorería, obligaciones, aceptaciones bancarias, así como ofertas públicas de acciones de empresas.

Para 1982 México se encontraba en una fuerte crisis económica: alta inflación, devaluación del peso, fuga de capitales y altas tasas de interés. Frente a ésta situación, el primero de septiembre de 1982, dentro del último informe del Lic. José López Portillo, informó del decreto que nacionalizaba la banca privada convirtiéndola en Sociedad Nacional de Crédito, a excepción del Banco Obrero y del Citibank; también se establecían otras medidas entre las que destaca el control de cambios, estableciendo dos tipos de cambios: el preferencial y el ordinario.

En el mes de diciembre de 1982 tomó posesión el presidente Miguel de la Madrid Hurtado, poniendo en marcha el PIRE - Programa Inmediato de Reordenación Económica - cuyos propósitos se orientaron a combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto a la planta productiva; así como el recuperar las bases para un desarrollo



justo y sostenido, siendo que las bases para este programa de desarrollo se sentaron en el Plan Nacional de Desarrollo. (1)

En agosto de 1983 se decretó la transformación de la banca nacionalizada y mixta a Sociedades Nacionales de Crédito, liquidando once instituciones, fusionando veinte a otras, reduciéndose de ésta forma de sesenta instituciones a veintinueve sociedades nacionales de crédito.

En el mes de octubre se inició el pago de la indemnización a los exbanqueros de 32 instituciones de crédito, mediante bonos gubernamentales de indemnización bancaria (BIB\*82), instrumento que a su vez cotizaba en la Bolsa Mexicana de Valores.

Ante esta situación, los primeros meses de 1983 las tasas de interés tuvieron un rápido crecimiento, sin embargo de mayo a diciembre comenzaron a bajar al igual que la inflación. El mercado bursátil experimentó en este periodo un crecimiento impresionante del 262%. (Ver cuadro en la siguiente hoja)

(1) Cfr. El Sistema Financiero Mexicano, Ortega Rosa Ma., Villegas Eduardo, 1985, pág. 16

Movimientos registrados durante 1983

Mes	CETES *		Inflación		I.B.M.V. 1)
	28 días	91 días	Mensual	Acumulada	
Ene.	53.07	56.80	10.88	10.88	793.19
Feb.	55.73	57.70	5.36	16.82	865.47
Mzo.	60.36	60.20	4.85	22.49	836.86
Abr.	59.32	60.71	6.34	30.25	917.57
May.	59.34	60.73	4.33	35.89	1097.84
Jun.	58.58	61.11	3.79	41.03	1421.02
Jul.	58.41	59.99	4.95	48.02	1589.19
Ags.	59.18	57.43	3.87	53.75	1571.41
Sep.	-----	55.99	3.08	58.49	2012.75
Oct.	-----	53.61	3.32	63.79	2002.11
Nov.	-----	52.98	5.86	73.36	2037.27
Dic.	-----	52.80	4.27	80.77	2451.93

\* Tasas de rendimiento. 1) Índice de la Bolsa Mexicana de Valores.

Fuente: Anuario Bursátil, Indicadores Económicos (Banxico).

Para 1984 el gobierno daba marcha atrás en algunas de sus decisiones: se reprivatizaba la economía, se liberaba en gran forma el control de cambios, se daban las pautas para una banca dual y se modificaban los objetivos del servicio público de banca y crédito.

En este marco general en el mes de diciembre, el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión diversas propuestas de ley que modificaban el Sistema Financiero Mexicano, destacando lo siguiente:

- a) Separar a las Sociedades Nacionales de Crédito, en Instituciones de Banca Múltiple e Instituciones de Banca de Desarrollo.
- b) Facultar al Banco de México para decidir, mediante decretos,

sobre el control de cambios.

## 1.2 MERCADOS QUE EXISTEN EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El Sistema Financiero Mexicano está constituido por una serie de mercados donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos principalmente monetarios.

El gran crecimiento que ha presentado la actividad económica dentro de nuestro país y la importancia que tiene la canalización de los recursos ahorrados para el financiamiento a las empresas eficientes y productivas, a dado lugar a la necesidad de contar con un Mercado de Valores organizado.

El Mercado de Valores es un sistema a través del cual se emiten, colocan y distribuyen los valores insertos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores; por lo tanto, es en donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios, subdividiéndose en dos grandes grupos cuya clasificación obedece fundamentalmente al plazo y vigencia de sus instrumentos:

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

### Mercado de dinero:

Es la actividad crediticia a corto plazo, caracterizándose por el manejo de valores de bajo riesgo, alta liquidez y rendimientos fijos, configurándolo instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda de parte de quien los emite.

Los valores que se operan en éste Mercado son principalmente: Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Pagaré Empresarial Bursátil, Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) y metales amonedados oro y plata.

### Mercado de capitales:

El mercado de capitales se caracteriza por la oferta y demanda de recursos a mediano y largo plazo, así como porque se asume un mayor riesgo debido a que sus rendimientos pueden ser variables. Dentro de este mercado se negocian valores de renta fija y de renta variable.

Los valores de renta fija reditúan una tasa de interés anteriormente establecida y están sujetos a amortizaciones. Con esta clase de valores los inversionistas proporcionan crédito a las empresas o instituciones emisoras, obteniendo al término del plazo de emisión su capital íntegro más los intereses generados.

Algunos de los valores de renta fija son: las obligaciones hipotecarias, quirografarias, obligaciones subordinadas, así como los petrobonos y los bonos de indemnización bancaria, bonos bancarios de desarrollo, bonos de renovación urbana y certificados de participación inmobiliaria.

Los valores de renta variable, son los que comunmente se conocen como acciones, emitidas por las empresas. No tienen un rendimiento garantizado y están sujetas a los resultados de las emisoras, así como a su oferta y demanda en las operaciones de la Bolsa .

La acción se define como un título-valor que representa una de las partes alicuotas entre las que se divide el capital social de una Sociedad Anónima. El público que invierte en acciones será accionista de la empresa en la parte proporcional que representen sus acciones del capital social de la misma.

Tanto en el mercado de capitales como en el mercado de dinero, existen de acuerdo a su emisión y operación dos mercados:

- a) Mercado Primario.
- b) Mercado Secundario.

El Mercado Primario o de distribución original, lo constituyen las colocaciones nuevas, resultantes de aumentos de nuevos recursos en el capital de las empresas emisoras. Estas

colocaciones se realizan a través de oferta pública, dándose a conocer públicamente al medio en forma explícita y detallada en un prospecto o folleto autorizado por la C.N.V., en el que se proporciona la información básica de la emisora, así como las características de la emisión.

El Mercado Secundario está constituido por la transacción de los valores emitidos anteriormente en el mercado primario; dichas transacciones no aportan nuevos recursos financieros a las empresas, sino que se refieren únicamente al cambio de manos de los valores que se encuentran en el poder del público inversionista.

Los dos mercados, Primario y Secundario, se encuentran íntimamente relacionados, ya que si el Mercado Secundario atraviesa un momento de auge, es muy probable que las nuevas emisiones del Mercado Primario tengan una acogida positiva.

### 1.3 ESTRUCTURA ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

La estructura actual del Sistema Financiero Mexicano (S.F.M.) abarca todas las instituciones financieras del país, dividiéndose de acuerdo a sus operaciones especializadas de la siguiente forma:

A) Sociedades Nacionales de Crédito, cuyo papel fundamental es el

de captar de la colectividad los recursos monetarios existentes, a fin de fomentar el ahorro nacional y derivarlos a las actividades que propicien el desarrollo económico de los sectores productivos del país, clasificadas en:

- Instituciones de Banca Múltiple.
- Instituciones de Banca de Desarrollo.
- Instituciones Privadas de Crédito.

B) Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito: éstas organizaciones, como su nombre lo indica, auxilian al cometido asignado a las Sociedades Nacionales de Crédito, coadyuvan al mejor desarrollo de su actividad crediticia y complementan algunas de las operaciones que estas últimas ofrecen. Se consideran organizaciones y actividades auxiliares de crédito las siguientes:

- Uniones de Crédito.
- Almacenes Generales de Depósito.
- Arrendadoras Financieras.
- Casas de Cambio.

C) Intermediarios Financieros no Bancarios: son instituciones complementarias de la actividad financiera del país que han surgido gracias al dinamismo de nuestra economía en los últimos años. Cada una de ellas se especializa en campos muy específicos, como el de brindar seguridad, servir como intermediarios de financiamiento e inversión competitiva o

realizar operaciones de compra-venta de valores:

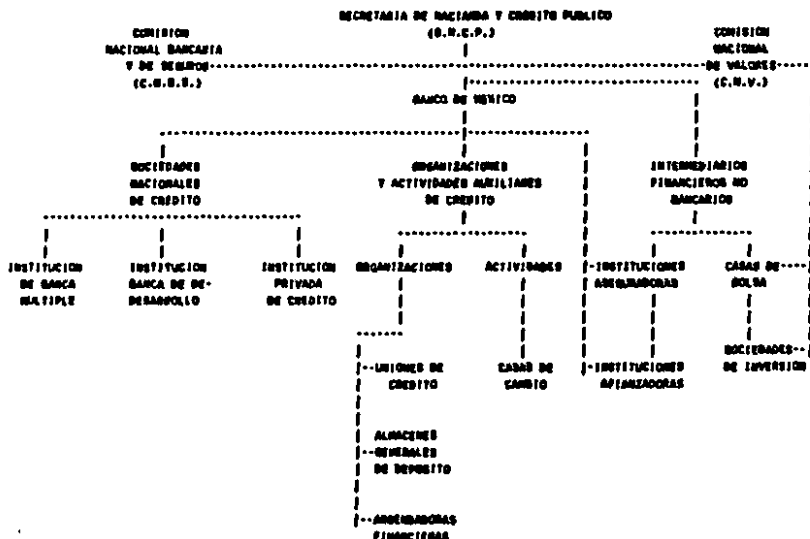
- Compañías Aseguradoras.
- Compañías Afianzadoras.
- Casas de Bolsa.
- Sociedades de Inversión.

Básicamente el S.F.M. no ha variado sustancialmente en su estructura, tal vez lo único que ha cambiado son sus propietarios a partir de 1982, ya que sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de la Subsecretaría de la Banca y regulando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores, subsistiendo los organismos nacionales cuando el gobierno tiene la mayoría del capital y capacidad de decisión, y los organismos privados en lo referente a organizaciones auxiliares de crédito, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa.



A continuación se presenta un organigrama que muestra la estructura actual del Sistema Financiero Mexicano:

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



NOTA: C.N.B.S. REGULA Y SUPERVIZA TODAS LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS EXCEPTO A LAS CASAS DE BOLSA Y SOCIEDADES DE INVERSION, YA QUE ESTAS ÚLTIMAS SON REGULADAS POR LA C.N.V.

#### 1.4 ORGANISMOS REGULADORES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

##### Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

Es la autoridad máxima del SFM, supervisa la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores.

En lo referente al Mercado de Valores, la Ley del Mercado de Valores le ha conferido facultades, previa audiencia de parte y oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores, para la concesión de la operación de Bolsa de Valores, así como la autorización y forma de proceder de los Agentes y Casas de Bolsa.

##### Banco de México (Banxico)

Es el Banco Central de la Nación, tiene como finalidad la emisión de la moneda y actuar como regulador del crédito y los cambios.

En lo referente al Mercado de Valores, de acuerdo a su propia Ley Orgánica y en su carácter de Banco Central, y de las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, se encuentran dentro de sus principales funciones:

- Comprar y vender Certificados de Tesorería, Obligaciones, Bonos del Gobierno Federal, o títulos y valores necesarios a su objeto y efectuar reportos con los mismos.

- A su Comisión de Cambios y Valores le competirán las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el Mercado de Valores. También propondrán los tipos de cambio para operaciones internacionales y su margen de operación de compra y venta de oro y plata, y determinar la proporción de divisas.

#### Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS)

Es un organismo desconcentrado de la SHCP que se encarga de la vigilancia de las Instituciones de Crédito, Compañías Aseguradoras, Afianzadoras y de las Organizaciones y Actividades auxiliares de Crédito. Funge como órgano de consulta, realiza estudios que la misma Secretaría le encomienda y emite disposiciones necesarias para el cumplimiento de las diferentes leyes que la mencionan como órgano de consulta y vigilancia.

#### Comisión Nacional de Valores (CNV)

Este organismo depende de la SHCP. Es el organismo oficial que ejerce el control y vigilancia sobre los valores que se cotizan en la Bolsa, sobre las Casas de Bolsa y sobre la propia Bolsa. Tiene como principales funciones:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a las emisoras de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en cuanto a

- las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dictar medidas de carácter general a la Bolsa y a la intermediación, para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y a los sanos usos y prácticas del Mercado.
  - Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores si se dan condiciones desordenadas o ajenas a los sanos usos y prácticas bursátiles.
  - Intervenir administrativamente a las Casas de Bolsa y Bolsa Mexicana de Valores cuando así se amerite.
  - Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores.

#### 1.5 INSTITUCIONES FINANCIERAS

##### Sociedades Nacionales de Crédito

La prestación del servicio público de banca y crédito, así como su operación y funcionamiento, se realizan desde la nacionalización bancaria de acuerdo a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo - a excepción de las Instituciones privadas de Crédito, Banco Obrero y Citibank -. Los objetivos específicos de las Sociedades Nacionales de Crédito son recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el Sistema Financiero Nacional.

Las Sociedades Nacionales de Crédito se clasifican de acuerdo a su misión en:

- \* Instituciones de Banca Múltiple.
- \* Instituciones de Banca de Desarrollo.

Las Instituciones de Banca Múltiple se orientan hacia los siguientes objetivos:

- \* Fomentar el ahorro nacional.
- \* Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito.
- \* Canalizar eficientemente los recursos financieros.
- \* Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados internacionales.
- \* Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una sana competencia entre las instituciones de banca múltiple.

Las Instituciones de Banca de Desarrollo se orientan hacia el siguiente objetivo:

- \* Promover y financiar las actividades y sectores indispensables para el desarrollo económico del país, mismos que serán especificados por el gobierno federal de acuerdo a las necesidades prioritarias de un periodo determinado.

## Organizaciones y actividades auxiliares de Crédito

### A) Uniones de Crédito:

Son organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable, con concesión de la CNBS, con número no menor de veinte socios, pudiendo ser personas físicas o morales. Estas organizaciones pueden obtener los siguientes beneficios:

- Apoyo para la obtención de créditos con mejores condiciones de pago y menores tasas de interés.
- Asistencia técnica en la producción.
- Adquisición, a precios preferentes, de insumos, materias primas, y todo activo indispensable para la producción.
- Aprovechamiento y adquisición conjunta de tecnologías nacionales o de importación.

Dichas organizaciones pueden operar en el ramo agropecuario, cuando sus socios se dedican a actividades agrícolas y/o ganaderas; en el ramo comercial, cuando se dedican a actividades mercantiles con bienes de una misma naturaleza o complementaria; en el ramo industrial, cuando se dedican a actividades industriales y mixta cuando se dedican a dos o más de las actividades señaladas y éstas guardan relación directa entre sí.

**B) Almacenes generales de depósito:**

Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. También podrán realizar entre otras las siguientes actividades:

- Transformar las mercancías depositadas para aumentar su valor, sin variar su naturaleza.
- Expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito.
- Certificar la calidad de las mercancías y bienes depositados, así como valuarlos para efectos de hacerlos constar en el certificado de depósito y en el bono de prenda.

**C) Arrendadoras Financieras:**

Son organizaciones auxiliares de crédito, que mediante un contrato de arrendamiento financiero, se obligan a adquirir determinados bienes y conceder su uso o goce temporal a plazo forzoso a una persona, obligándose ésta a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, y los gastos financieros.

La arrendataria podrá adoptar al vencimiento del contrato alguna de las siguientes opciones:

- Compra del bien a un precio inferior al de su valor de adquisición.

- Prorrogar el plazo del uso del bien, pagando una renta menor.
- Participar con la arrendadora de los beneficios que se obtengan del bien.

#### D) Casas de Cambio:

Su objeto se refiere exclusivamente a la realización de compra, venta y cambio de divisas; así como de billetes y piezas metálicas o extranjeras que no tengan curso legal en el país de emisión, piezas de plata conocidas como Onza-Troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de monedas.

### Intermediarios Financieros no Bancarios

#### A) Instituciones Aseguradoras:

Estas instituciones se dedican a la protección económica de bienes patrimoniales contra riesgos puros y/o daños personales. Requieren de la concesión del Gobierno Federal y están constituidas como sociedades anónimas de capital fijo, pudiendo ser privadas o nacionales. Los distintos seguros que manejan son, entre otros:

I. Vida.

II. Accidentes y enfermedades.

III. Daños, en alguno de los siguientes ramos:

- Responsabilidad civil y riesgos profesionales.



- Marítimo y transportes.
- Incendio.
- Agrícola.
- Automóviles.
- Crédito.
- Diversos y especiales.

#### **B) Instituciones Afianzadoras**

Su objeto es otorgar fianzas a título honoroso, requiere concesión del Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la CNBS.

Están constituidas como Sociedades Anónimas de capital variable y pueden ser privadas o nacionales.

#### **C) Casas de Bolsa**

Son personas morales constituidas como sociedades anónimas y autorizadas por la CNV y por la Bolsa Mexicana de Valores para fungir como intermediario en el Mercado de Valores. Sus principales funciones son:

- Promoción y asesoría en inversión.
- Análisis financiero.
- Administración y colocación de valores.
- Operaciones bursátiles.

**D) Sociedades de Inversión**

Son entidades financieras cuyo capital lo forman aportaciones de ahorradores privados, de manera que se le permite a dicha sociedad adquirir una diversificada cartera de valores cuyo objetivo básico es mantener la seguridad y la liquidez de las sumas que les son confiadas, así como la obtención de rendimientos que tenderán a ser mejores que aquellos basados en inversiones sobre emisoras individuales, dado que el riesgo se reduce mediante la diversificación de inversiones.

## II. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

## 2.1 EVOLUCION HISTORICA

Uno de los organismos que ha tomado gran importancia dentro del Sistema Financiero Mexicano es la Bolsa Mexicana de Valores, la cual es una institución bajo la forma de sociedad anónima de capital variable, con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y regulada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores. (1)

En México las primeras operaciones efectuadas con valores tuvieron lugar en 1880, cuando inversionistas mexicanos y extranjeros se reunían en la Compañía Mexicana de Gas para comerciar con títulos mineros principalmente. Conforme fueron aumentando dichas operaciones, se vió la necesidad de establecer una institución organizada para facilitar y vigilar dichos negocios, surgiendo el 31 de octubre de 1894 la Bolsa de Valores de México, cuya principal función era poner en contacto a compradores y vendedores.

En sus primeros años de operación, se negociaban valores de muy pocas empresas, entre las que se encontraban: el Banco Nacional de México, Banco de Londres y México, la Compañía Industrial de Orizaba, Cervacería Moctezuma y la fábrica de papel San Rafael. Durante la revolución, los valores de las compañías mineras y de

(1) Cfr. La Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., 1984, pág. 4.

empresas de explotación petrolera enriquecieron las operaciones de inversión.

En 1932, la Bolsa se reestructuró y obtuvo la autorización gubernamental para operar como institución auxiliar de crédito, dándole solidez e institucionalidad y comenzando a despertar un mayor interés y confianza dentro del público inversionista. (1)

Para 1975, fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, y con ello se proporcionó un marco legal y jurídico para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores en México; así mismo, se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa como organismos de intermediación, siendo éstas los accionistas o propietarios de la Bolsa Mexicana de Valores. (2)

"Hasta el año de 1975, existían tres Bolsas de Valores en territorio mexicano: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México. Con objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa idónea al mercado de valores y por ende al país, se acordó entre

(1) Cfr. La Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., 1984, pág. 5.

(2) Cfr. El Mercado de Valores, una opción de financiamiento e inversión, Hernández Bazaldua Reynaldo, Mercado Luis Enrique, 1984, pág. 13.

los socios de las Bolsas, el cierre de las primeras y el apoyo a la última para operar a nivel nacional, cambiándose su denominación social por la de Bolsa Mexicana de Valores, eliminándole la función legal de organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores." (1)

Con la Ley del Mercado de Valores, se sentaron las bases para un desarrollo dinámico en el sistema bursátil. De hecho fue el "boom" del mercado accionario en 1979, el que dió pie a un crecimiento acelerado en años posteriores.

"El boom de 1979 tuvo su origen en la devaluación de 1976. Después de aquella devaluación, la primera desde 1954, el índice del mercado accionario, en vez de bajar, subió, porque los inversionistas se dieron cuenta de que el valor de reposición de la maquinaria y el equipo de las empresas era significativamente mayor que antes. Para finales de 1977 el índice accionario había llegado a niveles de 388 - contra 275 a finales de 1976 -." (2)

En el periodo 1977-1987 se produjo un alud sin precedente de

(1) Cfr. El Mercado de Valores, una opción de financiamiento e inversión, Hernández Bazaldua Reynaldo, Mercado Luis Enrique, 1984, pág. 13.

(2) Inversión contra inflación, Timothy Heyman, 1987, pág. 121.

nuevos instrumentos e instituciones bursátiles (véase cuadro 1.1) A su vez, entre diciembre de 1980 y octubre de 1986, los instrumentos no bancarios - bursátiles - pasan de representar 4% a representar más del 20% del ahorro nacional (véase cuadro 1.2).

<u>Año</u>	<u>Fechas principales en la historia de la Bolsa Acontecimiento</u>
1894	Primera fundación.
1932	Reconocimiento como Inst.Auxiliares de Crédito.
1946	Establecimiento de la Comisión Nacional de Valores.
1975	La Ley del Mercado de Valores.
1977	Petrobonos. Obligaciones Quirografarias.
1978	Cetes. Establecimiento del Inst.para el Depósito de Valores.
1979	Establecimiento de la Academia de Derecho Bursátil.
1980	Papel Comercial. Establecimiento de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. Establecimiento de la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, A.C. (ahora el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.) Establecimiento del Fondo de Contingencia.
1981	Aceptaciones Bancarias. Primera emisión del Fondo México.
1982	Pagares fiduciarios.
1983	Futuros de Acciones Bonos de Indemnización Bancaria (BIBs).
1984	Sociedades de Inversión de renta fija.
1985	Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SICARI) Bonos Bancarios de Desarrollo.
1986	Bonos de Renovación Urbana (BOREs). Pagafes.

Fuente: Inversión contra Inflación, Timothy Heyman.

Cuadro 1.2El ahorro en México en 1980 y 1986

En 1987, el comportamiento del mercado accionario se caracterizó por una fuerte tendencia al alza durante los primeros meses del año, lo que representó una variación del 723% en ese periodo.

Durante el mes de octubre, y después de 17 meses de alza, el mercado presentó una fuerte baja, que por su velocidad y tamaño es superior a cualquier ajuste sufrido anteriormente en la Bolsa Mexicana de Valores.

El mercado inició el mes de octubre con la tendencia alcista presentada hasta entonces, llegando a un máximo de 380,000 puntos, para posteriormente iniciar, a partir de la segunda semana, una vertiginosa caída el resto del mes, cerrando en los 200,017.97 puntos significando una baja de 41.78% respecto al mes de septiembre. Esta caída fue provocada por una mezcla de toma de



utilidades, nerviosismo ante los constantes comentarios de la prensa tanto a nivel nacional como internacional, sobreinversión - plazos y márgenes - y efectos psicológicos por la caída de los mercados internacionales. (1)

Todo lo anterior se reflejó en una impresionante baja de 281,944.05 puntos, que significó una caída del 73% con respecto a su nivel máximo, finalizando el año en los 105,669.95 puntos, un incremento del 124.35% durante el año.

Finalmente, durante 1988 el mercado accionario ha venido presentando básicamente un largo periodo de consolidación, como consecuencia de la fuerte caída que presentó en 1987. Sin embargo, el mercado consolida con una tendencia primaria a la alza, de tal manera que ha logrado colocarse como la mejor inversión en los 9 primeros meses del año, proporcionando en éste periodo una ganancia real de 28.76%.

Todo lo anterior hizo que el tipo de inversionista que participa hoy en el Mercado sea muy diferente del que operaba en 1987, puesto que se hizo evidente la necesidad de un mayor análisis de las empresas para determinar cuales son buenas inversiones, los acontecimientos económicos que inciden

(1) Cfr. Valor Hoy, Octubre, Probrusa, S.A. de C.V., 1987, pág.

directamente en el comportamiento de los instrumentos de inversión -precio del petróleo, tipo de cambio, tasas de interés- y el plazo al que conviene invertir.

## 2.2 ESTRUCTURA ACTUAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Dentro de los organismos bursátiles que operan en el Mercado de Valores tenemos:

- a) Una institución eje denominada "Bolsa Mexicana de Valores".
- b) Intermediarios Financieros Bursátiles
  - Casas de Bolsa.
  - Agentes de Valores.
  - Sociedades de Inversión.
- c) Empresas emisoras.
- d) Público inversionista.
- e) Autoridades de Inspección, Vigilancia y Fomento.
  - Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.).
  - Banco de México (Banxico).
  - Comisión Nacional de Valores (C.N.V.).
- f) Otras instituciones de apoyo:
  - Instituto del Depósito de Valores.
  - Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.
  - Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.
  - Academia del Derecho Bursátil.

Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.)

Es una institución constituida en 1894, organizada bajo la forma de sociedad anónima de capital variable, autorizada por la S.H.C.P. para operar a nivel nacional y regulada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.). Los únicos accionistas de la BMV son las Casas de Bolsa. La Bolsa Mexicana de Valores es el único organismo que permite la flexibilidad de poner en contacto - a través de las Casas de Bolsa - a oferentes y demandantes para el financiamiento empresarial y la inversión del público.

Con objeto de lograr que la colocación de valores y las operaciones de compra-venta se efectúen en un mercado transparente, la Bolsa ha estructurado actividades regulatorias y de apoyo tanto para el gremio bursátil como para las empresas y público ahorrador.

De manera muy general, la Bolsa Mexicana de Valores cuenta con una estructura capaz de cubrir una amplia gama de responsabilidades, cuyo ciclo incluye desde la recepción de solicitudes que hacen las empresas para emitir valores, hasta la publicación de los hechos ocurridos en el mercado, referente a transacciones de compra-venta.

La Bolsa constituye un medio de financiamiento para las empresas,

y de inversión para el público ahorrador - empresas o personas- que desean dar a su dinero un uso productivo, para incrementar mediante buenos rendimientos, sus recursos. Es decir pone en contacto a oferentes y demandantes, fungiendo como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado. (1)

Entre las funciones que realiza la Bolsa, destacan las siguientes:

- "Establecer locales, instalaciones y mecanismos adecuados para que los Agentes y Casas de Bolsa efectúen sus operaciones.
- Supervisión y vigilancia de las operaciones que realizan los socios, con objeto de que se lleven a efecto dentro de los lineamientos legales establecidos.
- Vigilancia de la conducta profesional de los Agentes y Operadores de Piso, para que se rijan conforme a los más altos principios de ética.
- Cuidado de que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.
- Difusión de las cotizaciones de los valores, precios y condiciones de las operaciones, que se ejecuten en su seno.
- Divulgación de las características de los valores inscritos en

(1) Cfr. La Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., 1981, pág.10.

sus pizarras, y las características de las empresas emisoras.

- Procurar el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mercados.

- Realizar aquellas actividades análogas y complementarias en beneficio del mercado de valores." (1)

### Intermediarios Financieros Bursátiles:

#### a) Casas de Bolsa

Son empresas organizadas como sociedades anónimas, sujetas a los lineamientos de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Cuentan con una licencia de la S.H.C.P., otorgada a través de la C.N.V.; un requisito indispensable para su concesión es el ser socio de la Bolsa mediante la adquisición de una acción y autorización de la propia Bolsa.

Su principal finalidad es actuar como intermediarios en la compra-venta de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Cuenta para ello con departamentos especializados que brindan a inversionistas y empresas emisoras de valores, asesoramiento para las decisiones acerca del Mercado mismo.

(1) El Mercado de Valores, una opción de financiamiento e inversión, Hernández Bazdua Reynaldo, Mercado Luis Enrique, 1984, pág 16.

**Funciones de las Casas de Bolsa:**

- Realizar las operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos de mercado de valores. Efectúan el balance y el estado de cuenta de los valores.
- Informar periódicamente la situación que guardan las carteras de inversión.
- Asesorar sobre la integración de carteras, para que el público realice su mejor inversión.
- Captar inversionistas a través de la promoción que realizan directamente o por conducto de diversas publicaciones.
- Asesorar a las empresas sobre la colocación de valores en Bolsa.
- Actuar como representantes y tenedores de valores en Bolsa.

Las Casas de Bolsa generalmente cuentan con cinco áreas o departamentos especializados y éstos son:

- a) Promoción: establece contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, asesorarlos en su inversión y recibir sus instrucciones de compra-venta.
- b) Administración: controla el registro detallado de las operaciones y saldos de cada cliente, para ofrecer información veráz y oportuna, y así aprovechar las mejores opciones de rentabilidad.
- c) Operación: realiza todas las operaciones solicitadas por la clientela, en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, en Banco de México y ante las Sociedades Nacionales de Crédito.

- d) **Análisis:** efectúa estudios sobre variables financieras y económicas y sobre los estados financieros de las emisoras, con el objeto de determinar puntos estratégicos para las decisiones de inversión.
- e) **Asesoría:** Apoya y orienta a las empresas que desean participar en el mercado o emitir valores a través de él.

**b) Agentes de Valores**

Son personas físicas inscritas en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, y autorizadas por la C.N.V. y la B.M.V. para operar como intermediarios en el Mercado de Valores. Son accionistas de la Bolsa y están autorizados para llevar a cabo la compra y venta de valores cotizados en Bolsa. El Reglamento Interior de la Bolsa establece ciertos requisitos en cuanto a su personalidad jurídica, capacidad técnica y conocimientos en materia contable, administrativa, legal, financiera y bursátil. Los agentes de valores actúan también como consejeros de sus clientes, asesorándolos sobre las inversiones más convenientes y adecuadas. (1)

(1) Cfr. Introducción al Mercado de Valores, Proburza, S.A. de C.V., 1988, pág. 17.

### c) Sociedades de Inversión

Son instituciones de inversión colectiva bajo la forma de sociedad anónima, con autorización de la S.H.C.P. y reguladas por la C.N.V.

Estas instituciones concentran el dinero de numerosos ahorradores y lo invierten por cuenta y beneficio de éstos; los recursos que captan son canalizados a la constitución de "carteras de inversión", mismas que integran una amplia variedad de valores.

Los inversionistas que participan en un fondo de inversión, se ven beneficiados ampliamente, al contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Las inversiones realizadas, aún cuando se proyectan al mediano y largo plazo, ofrecen liquidez, ya que los participantes pueden vender sus acciones cuando lo deseen. Dichas inversiones se clasifican en tres tipos:

1. Sociedades de inversión común: operan con valores de renta fija y de renta variable.
2. Sociedades de inversión de renta fija: operan únicamente con valores de renta fija.
3. Sociedades de inversión de capital de riesgo: operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades se relacionan con los objetivos



de la Planeación Nacional de Desarrollo. (1)

### Empresas Emisoras

La empresa que ya ha decidido emitir valores acude a una Casa de Bolsa, solicitándole su inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores, para lo cual analistas especializados de la Bolsa estudian y evalúan su funcionamiento, características y operación.

Si la empresa es financiera y económicamente sana, y cumple con las exigencias del mercado, la Bolsa y la C.N.V. aceptarán su inscripción y con ello la emisión de acciones. Las empresas también pueden emitir otros valores como pueden ser las obligaciones y el papel comercial.

### Público Inversorista

El otro extremo del proceso de financiamiento lo conforma el público ahorrador, que a través de la demanda hace posible que empresas productivas puedan realizar sus proyectos.

Para que el público inversionista realice la mejor inversión, debe conocer las circunstancias más adecuadas del mercado, las

(1) Cfr. Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión, C.N.V., 1987, pág. 60 Art.10.

alternativas que existen, las garantías que tiene como inversionista y las distintas formas que tiene para llevar a cabo sus inversiones. Para ello es necesario que lo asesore y respalde una institución profesional que cuente con una experimentada visión financiera; esta institución es una Casa de Bolsa.

Autoridades de Inspección Vigilancia y Fomento

NOTA: Tratados en el primer capítulo, dentro de los organismos reguladores del Sistema Financiero Mexicano.

Otras entidades de apoyo:

a) Instituto para el depósito de valores (INDEVAL)

Tiene como objetivo el prestar el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. En él se encuentran físicamente, dentro de bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que a diario se realizan operaciones de compra-venta en el Salón de Remates. Gracias a su función, los valores no se mueven de su sitio, sino que a través de asientos contables, se operan los hechos del remate, llevando un minucioso control computerizado de las tenencias por Casa de Bolsa. A su vez, cada Casa de Bolsa realiza registros diarios que permiten tener actualizada la información sobre los valores de los que son propietarios cada inversionista.

b) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (INMEC)

Es un organismo central de capacitación que ofrece programas académicos especializados en materia bursátil, tanto a los integrantes de la Bolsa y de las Casas de Bolsa, como a los demás participantes del mercado, inversionistas y emisoras.

c) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa

Esta entidad agrupa a las Casas de Bolsa permitiendo que los recursos de todas ellas se coordinen en el análisis de nuevos instrumentos y mecanismos de operación, así como en todas aquellas actividades que tienden a mejorar la calidad de los recursos y servicios con que cuentan.

d) Academia de Derecho Bursátil

Nace el 28 de julio de 1979, agrupando a destacados licenciados en derecho bursátil, que se interesan en una rama no estudiada en México del Derecho Mercantil. Tiene como objetivo el estudio, la divulgación y la investigación del derecho bursátil. (1)

(1) Cfr. El Mercado de Valores, una opción de financiamiento e inversión, Hernández Bazaldúa Reynaldo, Mercado Luis Enrique, 1984, pág. 43

## 2.1 COMO SE REALIZAN LAS OPERACIONES DENTRO DE LA BOLSA

"Las actividades en un mercado de valores se inician cuando compradores y vendedores o "corredores" se reúnen con la finalidad de comprar o vender al mejor precio acciones y demás valores. El precio será fijado en base a la oferta y demanda de las mismas." (1)

El método de negociación usado para cerrar operaciones en el mercado de valores es el del remate, por lo que el lugar donde se realizan las operaciones de compra-venta se denomina piso de remates.

Los agentes de Bolsa u operadores de piso de las Casas de Bolsa, son las únicas personas autorizadas para realizar operaciones dentro del salón de remates.

Los operadores reciben diariamente de la Casa de Bolsa a la que representa, las instrucciones correspondientes a órdenes de compra y venta hechas por el público de las Casas de Bolsa, a través de los promotores.

Durante la sesión de remates, que se efectúa en el piso o salón de remates, los operadores tratan de cumplir con las órdenes que

(1) Inversiones, Marmolejo González Martín, 1985, pág. 5.

recibieron previamente y con aquellas que les son transmitidas telefónicamente a lo largo de la sesión, buscando clientes compradores para sus órdenes de venta o clientes vendedores para sus órdenes de compra, entre las órdenes de los demás operadores que representan a otras Casas de Bolsa y éstas a su vez, a otros clientes. (1)

Las operaciones pueden clasificarse en función a su forma de contratación y en función a su forma de liquidación.

En función a su forma de contratación pueden ser:

a) En firme: es cuando se desea realizar una operación de compra o venta a un precio fijo, por lo que se hace una forma de orden en firme -de compra o de venta- en donde se especifican las condiciones de la postura -número de acciones, emisora, precio, características del pago- quedando registrada en orden cronológico. Al coincidir las condiciones especificadas en una orden en firme de compra con una de venta, la operación automáticamente queda cerrada. En caso de no coincidir la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas.

La orden en firme y de contado tendrá siempre preferencia sobre

(1) Cfr. La Bolsa Mexicana de Valores, S.M.V., 1984, pág 8.

las posturas verbales -o de viva voz-, si coinciden los valores especificados y su precio.

b) De viva voz: la operación se inicia con la proposición que realiza un agente de Bolsa u operador de piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender, e indicando la emisora, la serie del título, la cantidad en unidades y el precio al que quiere comprar o vender.

Si no especifica la serie y la cantidad, se entenderá que se refiere a la cantidad mínima de compra, y a valores de su primera emisión o de la serie más antigua.

"El agente u operador de piso que acepta la propuesta, lo hace usando el término "cerrado", considerándose así concertada la operación, la cual deberá ser registrada. El agente u operador de piso vendedor elaborará y entregará la "ficha única" al corro respectivo, el que a su vez distribuirá las copias de ésta al vendedor y al comprador; el hecho se anota entonces en la pizarra." (1)

Las operaciones se consideran concertadas y surten sus efectos tan pronto como la proposición hecha de viva voz es aceptada verbalmente.

(1) La Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., 1981, pág. 14.

"En la Bolsa Mexicana de Valores, la palabra es la base principal de las transacciones; por ello, su lema es "Dictum Meum Pactum", que traducido del latín significa "Mi palabra es mi contrato."

(1)

c) Cruzada: en el caso de que un agente o Casa de Bolsa reciba de un cliente una orden de compra y de otro una de venta, sobre acciones o valores de la misma emisión y al mismo precio, la operación deberá realizarse en la Bolsa mediante una operación "cruzada".

La mecánica que se sigue en éste tipo de operaciones se inicia anunciando con un timbre - que enciende una luz verde en el corro respectivo - que se vá a realizar una operación cruzada; en seguida se anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad y el precio.

El agente u operador de piso que se interese en la operación, podrá intervenir diciendo "doy" o "tomo", según si su postura es de oferente o de demandante, cerrando la operación con una variación ligera en el precio, convencionalmente prevista denominada "puja" - medida que se utiliza en la Bolsa para determinar el importe mínimo en el que se aumenta o disminuye el precio al que se ofrece comprar o vender una acción -.

(1) La Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., 1981, pág. 14.

Las únicas operaciones cruzadas en las que nadie puede intervenir se dan cuando una Casa o Agente de Bolsa está realizando una oferta pública primaria - esto es, cuando se está colocando en el mercado una nueva emisión -.

d) Operación "de cama": es una operación poco común, que se propone en firme, con opción para que otros operadores o agentes compren o vendan, dentro de un margen de fluctuación del precio. El agente u operador de piso dirá a "viva voz": "pongo una cama" indicando si compra o vende, así como el nombre de la emisora, la serie, la cantidad de acciones y el diferencial entre los precios de compra o venta. El agente u operador que acepte "escuchar la cama" quedará obligado por éste sólo hecho a cualquiera de los dos diferentes precios que resulten del diferencial pactado, según la opción que elija: comprar o vender.

En función a su forma de liquidación pueden ser:

a) De contado: son las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a los dos días hábiles siguientes al que fueron concertadas y conforme al horario establecido por el INDEVAL y por la Bolsa Mexicana de Valores.

En el primero se realiza la liquidación de los valores; en el segundo la liquidación en efectivo.



b) A plazo o a futuro: son operaciones en las que se conviene, desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha en plazo futuro, el cual no podrá exceder de 360 días, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes. En el caso de que la fecha convenida corresponda a un día inhábil, la liquidación se hará el día hábil siguiente.

c) Opcionales: cuando el comprador o el vendedor convienen en que puede rescindirse o anularse la operación dentro del plazo que fijen.

La opción será de compra, cuando es el comprador quien puede rescindiría y de venta cuando el facultado para hacerlo es el vendedor.

**III. LA ADMINISTRACION FINANCIERA**

### 3.1 LA DECISION DE INVERTIR

Primero que nada daré una definición de lo que significa "inversión", para posteriormente definir lo que implica "la decisión de invertir".

Todos los actos de "inversión" se refieren a la aportación de recursos a algo. La diferencia entre la inversión y el consumo es que en el consumo se espera un beneficio inmediato, mientras que en la inversión se espera un beneficio futuro.

Por otro lado, existen "inversiones reales" que son las que se hacen en bienes tangibles con el fin de asegurar la operación normal de un negocio, o bien para asegurar la vivienda de una persona; y las "inversiones financieras" que son los recursos excedentes que un negocio o persona física dispone de manera líquida, para poder invertirlos.

Una vez determinado lo anterior, se puede definir a la inversión como "la aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro". Entendiendo por recursos líquidos aquellos que se pueden comprar y vender con facilidad. (1)

La condición necesaria para que existan recursos líquidos, es la

(1) Cfr. Inversión contra Inflación, Timothy Heyman, 1987, pág. 22.

existencia de un mercado organizado para su compra-venta. Un mercado organizado debe cumplir las siguientes condiciones:

1. Un lugar físico: en donde se realicen las operaciones de compra-venta.
2. Intermediarios autorizados: para realizar la compra-venta de recursos.
3. Reglas: para la inscripción inicial, la fijación del precio del bien sujeto a compra-venta, difusión acerca del bien o de las operaciones de compra-venta.
4. Autoridades: que vigilen el cumplimiento de las reglas, la admisión de intermediarios o bienes al mercado, la realización de operaciones de compra-venta y la liquidación e información. Estas autoridades pueden ser elegidas por los mismos intermediarios, o por el gobierno.

El Mercado de Valores mexicano es un ejemplo de un mercado organizado, ya que existe un lugar físico - la Bolsa -, intermediarios financieros - Casas de Bolsa -, reglas de operación emitidas por la Bolsa o por la Comisión Nacional de Valores, así como las autoridades que en éste caso es la Bolsa, cuyos propietarios son los mismos intermediarios, autorregulación y la Comisión Nacional de Valores que tiene la responsabilidad de vigilar el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.

Una vez entendido el concepto de "inversión", estableceré el significado que implica una decisión de invertir en materia de

finanzas, lo cual requiere de experiencia, creatividad, juicio y a veces un poco de suerte; sin embargo, se pueden conocer los conceptos en que se basa una buena decisión de inversión.

La decisión de invertir comprende varios aspectos teóricos:

- a) Conocimiento de los instrumentos de inversión existentes, mercado de dinero y mercado de capitales.
- b) Medios de valuación de inversiones.
- c) Una decisión de inversión está sujeta a la incertidumbre, ya que dependiendo de las oportunidades que se tengan, será la decisión de invertir, siendo que una buena decisión en un tiempo determinado, puede ser fatal en otra época.

"Por inversión se entiende la aportación de tiempo, dinero o energía destinada a obtener algún beneficio futuro. En otras palabras, por invertir se debe entender un sacrificio presente y cierto, en cuanto al consumo de un bien, a cambio de la posibilidad de obtener un rendimiento, aunque incierto y a futuro". (1)

Es así que un desembolso de dinero que no implique el factor rendimiento a futuro, no será considerado como inversión sino como un simple gasto. Igualmente una inversión debe asociarse con el deseo de obtener un beneficio, ya que el mismo no siempre se

(1) La inversión en México, Timothy Heyman, 1981, pág. 39.

dá pues lleva asociado cierto grado de riesgo en cuanto a la posibilidad de obtener los resultados esperados.

La mayoría de las decisiones administrativas se toman bajo condiciones de incertidumbre - decisiones futuras inciertas - por lo cual la teoría de decisiones proporciona un método racional para la elección.

El enfoque de la teoría de decisiones generalmente involucra tres fases:

1. Listar todas las alternativas viables que se deben contemplar en la decisión: es decir tener un conocimiento de los medios de inversión existentes.
2. Listar los eventos futuros que pueden ocurrir, o estados de la naturaleza: en el caso de los medios de inversión, serían los estados de la naturaleza que determinan el riesgo a que está sujeto cada medio de inversión, del cual depende su rendimiento o beneficio futuro.
3. Hacer un análisis o evaluación de los medios de inversión para en base a dicha evaluación tomar la decisión de en qué instrumento invertir, o bien en que combinación de alternativas invertir para lograr así el máximo beneficio de la inversión. (1)

(1) Enfoques cuantitativos a la Administración, Richard I. Levin, Charles Akirkpatrick, 1983, pág. 154.

Lo anterior es casi imposible de llevar a cabo en la práctica, ya que en la realidad existen un sin número de alternativas de inversión, y de factores que las afectan, es por ello que me voy a limitar al estudio de algunas de las principales inversiones financieras de fácil realización o que tienen liquidez, y que a su vez cuentan con un mercado organizado para el desarrollo de sus operaciones de compra-venta.

El problema de dónde invertir el dinero, se le puede presentar a un individuo como a una empresa o a un grupo de éstas. "En el mundo de las inversiones nada es bueno o malo, existen factores que, en determinadas circunstancias, condicionan la bondad o indeseabilidad de alguna inversión, por tanto una alternativa puede mejorar o empeorar". (1)

Por otra parte, las decisiones de inversión son individuales y están basadas en la percepción de la realidad, la cual varía de individuo en individuo, ya que todos tienen diferentes objetivos en la vida, grados de conocimiento e información, así como una diferente actitud ante el riesgo.

Sin embargo, es claro que mientras más conocimiento del mercado bursátil se tenga, se podrá ser más sensible respecto a qué esperar, cuándo, cómo y el por qué de las fluctuaciones de los

(1) Inversiones, Marmolejo González Agustín, 1985, pág. 13.

precios y por tanto las decisiones de inversión serán menos riesgosas.

### 1.2 EL DILEMA RIESGO - RENDIMIENTO

Como se puede observar en una decisión de inversión intervienen tanto el riesgo como el rendimiento, factores que en la práctica se relacionan pues, a mayor riesgo, mayor rendimiento, y a la inversa.

El inversionista siempre buscará obtener el mayor rendimiento posible sobre su inversión, sin embargo las inversiones más rentables suelen ser las más riesgosas, y por el instinto natural del hombre al riesgo - aversión al riesgo - no elegirá dichas inversiones tan fácilmente. Por tanto se puede entender que la decisión de invertir representa un conflicto de intereses para el inversionista.

Existen métodos que evalúan el posible rendimiento que proporcionan las diferentes inversiones del mercado, permitiendo así, que el inversionista tenga bases objetivas en cuanto a su decisión, quedando únicamente supeditada a la actitud del inversionista ante el riesgo, la cual varía de individuo en individuo.

Por rendimiento se entiende el beneficio que produce la inversión



y que generalmente se expresa como un porcentaje anual de la cantidad invertida. (1)

El rendimiento que se deriva de una inversión financiera se expresa como un porcentaje de lo invertido. El rendimiento se puede percibir por medio de intereses, ganancias de capital, dividendos o alguna combinación. Así se tiene que el rendimiento que se deriva de los metales es por medio de ganancias de capital, el que se deriva de un depósito bancario es mediante intereses, y el que se deriva de las acciones es una combinación de ganancias de capital y dividendos.

En términos generales el rendimiento que se percibe por una inversión financiera debe rebasar la tasa de inflación del periodo correspondiente. Esta diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa de inflación - normalmente medida por el cambio en el índice de precios al consumidor - se llama "tasa real" y puede ser positiva o negativa, en su caso. (2)

Por otro lado, como el rendimiento que se espera obtener de una inversión es al futuro - implica alguna noción de plazo -, siempre existe la posibilidad de que no se realice según lo esperado. Esta posibilidad se llama "riesgo". El riesgo puede

(1) Cfr. La Inversión en México, Timothy Hayman, 1981, pág. 41.

(2) Cfr. Inversión contra Inflación, Timothy Hayman, 1987, pág.

variar según la incertidumbre que exista respecto al rendimiento que se espera de una inversión. En los mercados financieros normalmente existen tres principales áreas de incertidumbre:

1. Respecto a los distintos indicadores de la economía - el ambiente de las inversiones -.
2. Respecto a los rendimientos de la inversión en sí - el oro, una acción, los petrobonos -.
3. Respecto al comportamiento del mercado - los inversionistas- en que se hacen operaciones de compra-venta de la inversión correspondiente. (1)

### 3.1 ESTILOS DE INVERSION: "ESPECULACION" E "INVERSION"

Del concepto de inversión se desprenden cuatro parámetros: liquidez, rendimiento, plazo y riesgo. Las diferentes combinaciones de estos parámetros definen los diferentes estilos de inversión.

La actitud que tenga el inversionista ante las diferentes alternativas de inversión, determinará si se tiene o no una aversión al riesgo.

La aversión ante el riesgo tendrá cierta relación con el monto

(1) Cfr. Inversión contra inflación, Timothy Heyman, 1987, pág. 37.

que represente la inversión para el inversionista, es decir, si la inversión representa un monto pequeño de los recursos del inversionista, podrá ser más arriesgado, ya que en el peor de los casos su pérdida no le representará una gran cantidad, pero si invierte todo su capital, tendrá una mayor aversión al riesgo, puesto que su pérdida le representaría la quiebra.

De aquí se desprenden los siguientes estilos de inversionista:

a) El "especulador" es aquel que invierte en instrumentos que le proporcionan alta liquidez, esperando altos rendimientos en el corto plazo, implicando un rendimiento relativamente alto.

b) La "inversión" que es el invertir en instrumentos de menor liquidez, con rendimientos moderados, a plazos largos y con un riesgo relativamente bajo.

La decisión del plazo de la inversión depende de las necesidades del inversionista y de su temperamento. En México existe una definición más o menos aceptada de los distintos plazos de inversión. Un plazo corto es el de menos de tres meses; mediano, de tres meses a un año, y largo, de más de un año.

Una persona puede mezclar estilos de inversión dividiendo su cartera en una parte de "inversión" y una parte de "especulación". Dada la liquidez y la divisibilidad de las inversiones financieras, hay tantos estilos de inversión como

permutaciones y combinaciones de los cuatro parámetros: liquidez, rendimiento, plazo y riesgo.

Dichas combinaciones buscarán maximizar los beneficios, minimizando los riesgos de la inversión, para lo cual es necesaria la diversificación en la inversión, quedando explícito que al inversionista le corresponde elegir su nivel de riesgo.

#### IV. METODOS DE ANALISIS

#### 4.1 ESCUELAS DE ANALISIS: TECNICO Y FUNDAMENTAL

Dentro del presente siglo el estudio e investigación de la compra-venta de valores ha tenido un gran auge, generando la atención tanto de aquellos que buscan una alternativa de inversión con el fin de proteger e incrementar su patrimonio, como por los que pretenden obtener posiciones favorables en el corto plazo. La compra-venta constante de valores genera la liquidez de los mercados, y es por ello factible su existencia como alternativa de financiamiento y capitalización de la economía de una país.

El mercado accionario reacciona a todos los eventos, tanto económicos como políticos - nacionales e internacionales -, como a los sentimientos de los inversionistas que en él participan, siendo algunos de ellos, la ambición, el miedo y la desesperación. Por lo tanto, en el análisis de acciones es importante tener un marco teórico que nos ayude a relacionar estos eventos con la valuación del mercado en general y de las acciones en específico.

Por otro lado, en la última década el mercado accionario nos ha dado una gran lección. El mercado no sólo reacciona a los eventos, sino que también los pronostica, o para usar un término financiero, los descuenta. Así tenemos como ejemplos que el índice accionario tuvo un alza ininterrumpida desde 1976 hasta

1979. Esto implica que previó el crecimiento del PIB de los años 1978-1981. Cuando el índice empezó a bajar a principios de 1981, aparentemente pronosticó el declive económico de 1982. (1)

Lo anterior son ejemplo de como es que el mercado accionario está empezando a funcionar como barómetro de la economía, o sea un indicador de previsión para el público en general.

Otro aspecto importante de mencionar, son los movimientos al alza o a la baja que presenta el mercado accionario, siendo en ellos donde el inversionista puede comprar o vender acciones, buscando siempre el vender caro y comprar barato para así maximizar su rendimiento. Como ejemplo de lo anterior tenemos la fuerte caída que presentó el índice a finales de 1987 - 19 de octubre o lunes negro - implicando grandes pérdidas para los inversionistas que no se anticiparon a este movimiento, y grandes ganancias para los que si lo hicieron.

Todo lo anterior son razones que determinan la necesidad que existe hoy de tener métodos de análisis para hacer una buena elección de inversión, anticipándose y determinando cuáles son los factores que el mercado accionario está descontando, así como cuales son las empresas en las que conviene invertir.

(1) Cfr. Inversión contra Inflación, Timothy Heyman, 1987, pág.

Actualmente existen dos escuelas de análisis del mercado accionario o de valores; una de ellas analiza el problema de "en qué conviene invertir", y la otra analiza el momento óptimo de invertir, es decir el "cuándo comprar". Estas escuelas o tipos de análisis son:

a) El análisis fundamental: es una herramienta basada principalmente en el estudio de la situación económico-financiera de la economía, sus sectores y de las empresas en particular. El análisis fundamental se enfoca al estudio de los estados financieros: Balances, Edos. de Resultados y Flujos de Efectivo; analiza cambios de productos, surgimiento de competidores en el mercado, fusiones y capacidad directiva entre otros. Toda esta información se maneja estadísticamente, estableciéndose el valor intrínseco de la empresa, y comparándolo con su valor de mercado para determinar si se encuentra sobre o sub valuada.

b) El análisis técnico: se refiere al estudio del comportamiento de los mercados como tales, sin considerar los valores que en ellos se negocian. El análisis técnico estudia en forma gráfica y numérica el comportamiento de los precios de los valores para determinar la tendencia futura que pueden presentar.

Esta escuela se fundamenta en la teoría de la oferta y la demanda, siendo la que en un momento determinado establece el valor o precio de un bien que se intercambia. Las estadísticas



utilizadas por el análisis fundamental tienen influencia en la relación oferta-demanda, sin embargo, éstas no son todos los elementos que modifican dicho equilibrio, existen además las esperanzas y temores, consideraciones subjetivas, sentimientos racionales e irracionales de cientos y miles de compradores y vendedores que interactúan en un momento dado. Los anteriores y otros factores no pueden ser estudiados en forma individual, pero existe la ventaja de que todos ellos se expresan finalmente en una sola característica, que representa el equilibrio y consenso entre compradores y vendedores. Esta característica es el precio de negociación de los valores.

El análisis técnico se basa en el estudio de las gráficas que se forman con los precios de las acciones, donde el analista detecta formaciones repetidas, niveles de precio que se tocan una y otra vez, tendencias y rangos de operación, que ayudan a interpretar el precio de una acción así como pronosticarlo, con el apoyo de técnicas gráficas y estadísticas.

En este trabajo de investigación se concretará al estudio del análisis fundamental, con la finalidad de poder determinar cuál es una buena opción de inversión y cuál no lo es en un momento dado.

#### 4.2 METODOLOGIA DEL ANALISIS FUNDAMENTAL

Para realizar exitosamente la teoría de la compra-venta de valores, se debería comprar barato y vender caro. Lógicamente, para ganar dinero invirtiendo en acciones, la clave está en comprar aquellas que vayan a experimentar una mayor plusvalía en el precio en el menor tiempo posible, ya que cualquier apreciación del precio de las acciones depende de una estimación del rendimiento a través de las utilidades que las empresas puedan generar.

Para que el precio de una acción suba en el mercado, se requiere que su demanda supere a su oferta, siendo lógico que las acciones que la gente desee comprar sean las de aquellas empresas que previsiblemente ganarán más dinero a partir del momento en que se adquirió la acción.

Para poder estimar los resultados de una empresa, es necesario conocer en la mayor medida posible, su pasado y su presente para en base a ello, predecir sus acciones futuras, riesgos, fuerzas y debilidades, así como las posibles utilidades que generará a futuro.

Partiendo de lo anterior, si se logran comprar acciones de empresas con una alta rentabilidad sobre su inversión y con altas tasas de crecimiento en utilidades, inevitablemente conforme pase

el tiempo y se vayan presentando los resultados esperados en la empresa, el precio de la acción en el mercado tenderá a aumentar y a reflejar esa prosperidad en la empresa. (1)

De todo lo anterior se concluyen dos elementos básicos que deben ser considerados en toda decisión de inversión en acciones:

I) Evaluación de la empresa -análisis del presente y del pasado- Consiste en conocer algunos aspectos como son entre otros, los índices de crecimiento de la empresa, su rentabilidad, endeudamiento, liquidez, los riesgos propios de la empresa y de su sector, para que en base a ello se establezcan los fundamentos para determinar la tendencia básica a futuro.

II) Evaluación del precio de la acción: al relacionar la situación actual de la empresa, y lo que se espera de ella en el futuro, se establecen parámetros que nos ayudan a determinar si el precio de la acción en el mercado está sobre o subvaluado.

Estos aspectos pueden ser estudiados desde diferentes puntos de vista, siendo uno de ellos el que aquí se dará a conocer:

(1) Cfr. Inversiones, Marmolejo González Martín, 1985, pág. 260.

**I. Evaluación de la empresa:****A. Estudio Sectorial.****A.1 Relación Sector - PIB.****A.2 Mercado.****A.2.1 Análisis del Mercado.****A.2.2 Ventaja Competitiva.****B. Análisis Financiero.****B.1 Razones de liquidez.****B.2 Razones de deuda.****B.3 Razones de redituabilidad.****II. Evaluación del precio de la acción.****A. Valor de la acción.****B. Múltiplos.****B.1 Múltiplo P/UPA.**

B.2 Múltiplo P/VL.

C. Dividendos.

C.1 Dividendos en efectivo.

C.2 Dividendos en acciones.

D. Bursatilidad o Movilidad.

## I. EVALUACION DE LA EMPRESA

Para hacer un juicio futuro sobre los resultados de una empresa, es necesario conocerla a fondo, basándose en realidades o bases sólidas. Lo anterior permite formar un juicio, disminuyendo el riesgo propio que implica toda decisión de invertir.

La elección de acciones específicas implicar el estudio del Mercado, para así establecer parámetros de comparación. Dicho estudio se basará, por un lado, en el análisis del sector económico al que pertenezca la empresa, y por otro, en el análisis de la emisora en sí.

## A. Estudio sectorial

### A.1 Relación Sector - P.I.B.

Dentro de la actividad económica de un país, existen diversos sectores productivos, cuya actividad se encuentra relacionada, en mayor o menor medida, a el indicador promedio de la actividad productiva del país, conocido como PIB - Producto Interno Bruto-

Dicho indicador es publicado por Banco de México, teniendo un valor positivo al resultar de un crecimiento año a año en la actividad productiva del país, y negativo cuando sucede lo contrario.

Los sectores productivos presentan una relación con los movimientos que tenga el PIB, existiendo sectores que cuando el PIB está en declive, presentan caídas porcentuales superiores, sucediendo lo mismo a la inversa. La relación que existe entre el PIB y un sector determinado, sirve para establecer la sensibilidad del sector ante contracciones o crecimientos en la actividad productiva del país.

"Los sectores que son especialmente sensibles a movimientos del PIB son los sectores de automóviles, construcción, bienes de capital y bienes de consumo duradero. El motivo de esto es que productos como coches, casas, inmuebles o lavadoras, que son

bienes de capital y bienes duraderos, no son de necesidad inmediata y por lo tanto, su adquisición se puede posponer. Además, por ser de alto costo, dependen, por un lado, de un alto poder de compra por parte del comprador, y por el otro, de la disponibilidad de crédito. Estos dos elementos son los primeros en sufrir en una caída de la actividad económica. Mientras tanto, la compra de productos al consumidor - alimentos, ropa - sufre una caída menor, ya que son erogaciones que el consumidor tiene menos posibilidad de posponer y son de menor costo." (1)

Por otro lado, la relación Sector-PIB, permite determinar la tendencia propia del mercado de cada sector, existiendo tres niveles básicos:

a) Crecimiento: cuando el sector presenta movimientos porcentuales superiores a los del PIB, lo que indica que el sector está creciendo en mayor proporción que la actividad productiva del país.

b) Estabilidad: sectores con un crecimiento muy similar al del PIB.

c) Contracción: sectores con un crecimiento menor al del PIB.

(1) Timothy Heyman, Inversión contra Inflación, 1987, pág. 145.

## A.2 Mercado

Una vez determinado el sector, es necesario analizar las empresas que a él pertenecen así como su situación competitiva. Para lograr lo anterior es necesario estudiar lo siguiente:

A.2.1) Análisis del Mercado.

A.2.2) Ventaja competitiva.

### A.2.1) Análisis del Mercado

Para realizar un análisis del mercado, es necesario entender lo que significa la palabra "mercado".

"Mercado" significa un conjunto de personas que, en forma individual u organizada, necesitan productos de una clase y tienen la posibilidad, el deseo y la autoridad para comprarlos. En ocasiones, "mercado" se refiere a la población total, o mercado masivo, que compra productos en general." (1)

La definición de Kottler nos dice que "mercado" es el total de individuos y organizaciones con clientes potenciales de un producto o servicio, y que está constituido por todas las personas con poder adquisitivo o unidades de negocio que compran o que pueden inducir a la compra de un producto o servicio, el

(1) Marketing, Ferrell O.C., Pride M. William, 1982, pág. 134.



cual vá a satisfacer las necesidades o deseos del consumidor.

Analizando lo anterior, se concluye que, para que exista un "mercado", se requiere de dos partes: "vendedores" de bienes o servicios, y "compradores" de los mismos bienes o servicios. Por tanto, un análisis del mercado implica el determinar:

- a) Productores y/o vendedores del bien o servicio.
- b) Consumidores del bien o servicio.

También es necesario "cuantificar" el mercado, es decir, determinar el tamaño del mercado, el cual puede ser a dos niveles:

- a) Mercado potencial: es el que incluye el total de posibles compradores de un producto.
- b) Mercado real: es la parte desarrollada del mercado potencial, o bien, el mercado actual del bien o servicio.

El mercado real es un dato muy importante, pues partiendo de el se determinará la participación o penetración que tienen los distintos productores y consumidores que lo conforman.

Por otro lado, es necesario estudiar los factores - internos y externos - que afectan el desempeño del mercado. Dichos factores

pueden ser:

a) **Factores externos:** son aquellos que afectan a todas las empresas en general, como ejemplo tenemos: devaluación del peso, apertura comercial, recesión o crecimiento económico, tasas reales y política financiera.

Estos factores afectan a los sectores productivos del país de distinta forma, pudiendo ser que un factor al mismo tiempo perjudique, y beneficie a distintos sectores; como ejemplo tenemos la devaluación del peso, que en términos generales beneficia a los sectores exportadores, y perjudica a los importadores.

b) **Factores internos:** son aquellos propios de cada sector, como pueden ser: proveedores, clientes, competidores actuales y potenciales y productos sustitutos.

Para conocer toda la información acerca de un mercado, existen distintas cámaras industriales, que proporcionan la información de su ramo o sector, así como estadísticas de la misma, facilitando en gran medida el trabajo de recopilación.

### **A.2.2 Ventaja competitiva**

El éxito o fracaso de una empresa, guarda una estrecha relación

con la fuerza competitiva o ventaja competitiva que desarrolle. La ventaja competitiva, por lo general, se traduce en una mayor penetración en el mercado - líder del mercado -, en mayores ventas, y por tanto en una mayor generación de utilidades.

Lo anterior, se logra por medio del máximo aprovechamiento de recursos, fuerzas y oportunidades que posea una empresa, de tal manera que su producto o servicio satisfaga plenamente las necesidades del consumidor. Para lograr lo anterior, es necesario establecer una estrategia de mercadotecnia o mezcla de mercadotecnia - marketing mix -, lo que implica el manejo de los siguientes factores: precio, producto, plaza y promoción, que son conocidos como "las cuatro "p" de la mercadotecnia".

Las variables antes mencionadas, guardan una estrecha relación entre sí, de tal manera que no se pueden manejar en forma independiente, ya que un cambio que se haga en una de ellas, afecta a las demás, y a la inversa. Por ello, es necesario establecer la mejor "mezcla" de variables, de tal manera que permita a la empresa una mayor captación del mercado.

Cada una de las variables de mercadotecnia es muy compleja en su estudio, sin embargo, se pueden conocer en buena medida con el análisis de sus principales características.

A continuación se presenta un cuadro con los principales puntos a

estudiar de las distintas variables mercadológicas:

**PRODUCTO**

Calidad del producto.  
 Diseño del envase.  
 Marca.  
 Vida útil.  
 Características físicas.  
 Contenido / tamaño.  
 Formulación.  
 Usos y aplicaciones.  
 Presentaciones.  
 Sobreempaques.  
 Hábitos de compra y consumo.  
 Proceso de producción.

**PRECIO**

Precio adecuado a la calidad.  
 Precio competitivo.  
 Precio al público.  
 Precio a canales de distribución  
 Analizar oferta y demanda.  
 Analizar costos.  
 Utilidades - Margén de utilidad.  
 Descuentos.  
 Economías de escala.  
 Fletes y acarreos.  
 Seguros.

**PLAZA**

Red de ventas.  
 Transporte.  
 Almacén.  
 Inventarios.  
 Pronóstico de la demanda.  
 Colocación del producto.  
 Exhibición.  
 Territorio de ventas.  
 Canales de distribución.  
 Condiciones de venta.

**PROMOCION**

Cantidad a invertir.  
 Mensajes.  
 Medio de promoción.  
 Frecuencia y alcance.  
 Plan publicitario.  
 Promoción de ventas.

## B. Análisis Financiero

Para invertir en una empresa, y convertirse en socio de la misma, es necesario conocer el estado actual de sus finanzas - entradas y salidas de dinero -, ya que de ello dependerá, en gran medida, el curso futuro de la empresa.

El análisis financiero de una empresa, varía de acuerdo a los intereses específicos del analista, sin embargo, existen ciertos patrones que nos ayudan a realizar dicho análisis. El patrón que se utiliza con mayor frecuencia son las razones, o índices financieros, que relacionan dos o más datos de la información financiera de una empresa. Dichas razones permiten que el analista se de una idea bastante clara de la situación financiera y del desempeño de la empresa.

El análisis de las razones financieras representa dos tipos de comparaciones; el primero que compara los índices actuales con los anteriores, detectando una mejoría o deterioro en la situación financiera de la empresa a través del tiempo; y el segundo, que consiste en comparar los índices de una empresa con respecto a otras de su mismo ramo o sector, dando así, una visión relativa y realista, puesto que los rangos apropiados de las razones dependen, en gran medida, de la naturaleza del negocio.

Las razones financieras se pueden agrupar en diferentes grupos,

aquí se tomará básicamente la clasificación hecha por Van Horne:

B.1 Razones de liquidez.

B.2 Razones de deuda.

B.3 Razones de redituabilidad.

Existen un sin número de razones financieras, sin embargo, una buena selección permitirá evaluar y tener una buena idea de la situación actual de la empresa.

### B.1 Razones de liquidez

Estas razones nos dan a conocer la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus deudas en el corto plazo; fundamentalmente compara las obligaciones a corto plazo, con los recursos que posea la empresa en el corto plazo.

Las principales razones de liquidez son:

a) Razón de circulante

Activos circulantes

Pasivos circulantes

Se supone que, cuanto más alta sea la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas. Sin embargo, la razón tiene que ser considerada como una medida aproximada de

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

liquidez, debido a que no toma en cuenta la liquidez de los componentes individuales de los activos circulantes.

b) Razón de la prueba del ácido

Activos circulantes menos inventarios

Pasivos circulantes

Esta razón mide de manera más exacta la liquidez de una empresa, ya que elimina los inventarios - probablemente la parte menos líquida del activo circulante - concentrándose en el efectivo o en las partidas de fácil realización.

c) Liquidez de las cuentas por cobrar

Esta razón se utiliza cuando se sospecha que existen problemas dentro de la cobranza de la empresa, es decir, que dentro de las cuentas por cobrar existe una parte ya vencida, lo cual exagera la liquidez real de la empresa. Para el análisis de las cuentas por cobrar se tienen dos razones básicas, la primera mide el periodo promedio de cobro, y la segunda la rotación de las cuentas por cobrar:

1. Cuentas por cobrar x días del año

Ventas a crédito anuales

2. Ventas a crédito anuales

Cuentas por cobrar

La primera razón nos indica el número promedio de días que están pendientes las cuentas por cobrar; la segunda nos dice cuántas veces al año se cobran las cuentas por cobrar.

d) Líquidez de los inventarios

Costo de la mercancía vendida

Inventario promedio

Esta razón nos indica cuántas veces se ha vendido la cantidad de mercancía que se tiene en inventario. Lo anterior, nos ayuda a determinar que tan líquido, o fácil de vender es la mercancía que se tiene en inventario.

B.2 Razones de deuda

Estas razones nos indican la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus deudas de largo plazo. Esta capacidad es conocida como "solvencia" de la empresa, y se mide por medio de la siguiente razón:

a) Razón de endeudamiento

Pasivo Total

Capital Contable



La razón de endeudamiento nos señala el porcentaje que representan los pasivos - financiamiento de terceros - con respecto al capital contable de la empresa - financiamiento propio -.

La razón anterior se puede complementar con el cálculo del porcentaje de activos que se encuentran financiados por terceros.

Pasivo Total

Activo Total

### B.3 Razones de Redituabilidad

Estas razones pueden ser de dos tipos: aquellas que miden la redituabilidad en base a las ventas, y las que la miden en relación con la inversión. Ambas razones buscan medir la eficiencia operativa de una empresa.

#### a) Redituabilidad con relación a las ventas

##### 1) Margen de utilidad bruta

Ventas menos costo de la mercancía vendida

Ventas

Esta razón expresa la utilidad de la empresa con relación a las ventas después de deducir el costo de producir las mercancías vendidas. Señala la eficiencia de las operaciones y cómo se

fijaron los precios del producto.

2) Margen de utilidad neta

Utilidad neta después de impuestos

Ventas

El margen de utilidad neta indica la eficiencia relativa de la empresa después de tomar en cuenta todos los gastos e impuestos.

El estudio de ambas razones nos permite tener un conocimiento interno de las operaciones de la empresa. Si el margen bruto no ha cambiado durante un periodo determinado, pero el margen neto si ha disminuido, se determinará que la causa son mayores gastos con relación a las ventas, o bien un porcentaje de impuestos más alto. Por otro lado, si el margen bruto presenta reducción, puede deberse a varias causas: que los costos de producción se han aumentado, que los precios se han reducido, o bien a una menor eficiencia en operación con relación al volumen.

Existe un sin número de combinaciones entre los márgenes bruto y neto, por lo que un análisis profundo a lo largo del tiempo, determinando el porcentaje con respecto a las ventas que implica cada uno de los gastos, nos ayuda a descubrir áreas específicas de deterioro o de mejoría. (1)

(1) Cfr. Administración Financiera, Van Horne James, 1988, pág. 849.

**b) Redituabilidad con relación a la inversión****1) Rendimiento sobre los activos**

Utilidad neta después de impuestos

Total de activos

Esta razón determina el porcentaje o rendimiento que obtiene la empresa con respecto a la utilización o aprovechamiento de sus activos, los cuales representan el total de inversiones que tiene la empresa para funcionar u operar.

Esta razón es algo inadecuada, puesto que las utilidades se toman después de que se paga el interés a los acreedores. Debido a que estos acreedores proporcionan medios con los cuales se respalda parte de los activos totales, existe un error de omisión. Cuando los cargos financieros son importantes, es preferible calcular una tasa de rendimiento de la utilidad neta en operación en lugar de una razón de rendimiento sobre activos.

**2) Utilidad antes de intereses e impuestos**

Total de activos

Otra opción, es la de calcular ambas utilidades en base a el rendimiento que presentan con relación a los activos fijos, ya que esta parte de los activos son los que tienen una relación más directa con la producción u operación de la empresa.

**3) Rendimiento sobre el capital contable**

Utilidad neta después de impuestos  
Capital Contable

Esta razón nos indica el rendimiento que se obtuvo sobre la inversión de la empresa, ya que el capital contable es el capital propio de la empresa - participación de los accionistas o capital social más las reservas -.

**4) Razón de rotación**

Ventas  
Total de activos

Esta razón indica la eficiencia relativa con la que la empresa utiliza sus recursos con el fin de obtener producción. Varía de acuerdo al tipo de compañía , ya que por ejemplo, una cadena de productos alimenticios tiene una rotación mucho más alta que una empresa que se dedica a los servicios públicos de electricidad. Un inconveniente de la razón de rotación es que aprecia el uso de equipo antiguo. Una empresa con equipo que esté casi totalmente depreciado y sea en extremo ineficiente puede mostrar una alta rotación pero puede estar perdiendo dinero. Por lo anterior, esta razón debe ser utilizada junto con otras medidas de eficiencia. (1)

(1) Cfr. Administración Financiera, Van Horne James, 1988, pág. 851.

Con todas las razones de redevuabilidad, la comparación de una compañía con otras similares es muy valiosa, ya que sólomente por medio de la comparación se está en posibilidad de juzgar si la redevuabilidad de una compañía es buena o mala y por qué.

## II. EVALUACION DEL PRECIO DE LA ACCION

La inversión en acciones es el ejemplo típico de una inversión de "renta variable", pues posee los dos elementos característicos de este tipo de inversión:

- a) Rendimiento no determinado.
- b) Plazo indefinido.

El rendimiento que se obtiene al invertir en acciones, es producto del movimiento que presente el precio de la acción en el mercado y de los dividendos que decreta la empresa. Ambas variables dependen de la estimación que se tenga sobre las utilidades que la empresa pueda generar a futuro.

El análisis de la empresa - sector productivo, mercado, análisis financiero - permite que el analista y el inversionista se formen una idea bastante precisa de la operatividad y situación financiera de la empresa, reflejándose esto, en la cotización o precio de la acción en el mercado.

Por otro lado, los dividendos decretados - efectivo o acciones -

dependerán de la política que la empresa determine, representando un beneficio directo al inversionista al incrementar su rendimiento por medio de ellos.

Finalmente, la segunda característica de renta variable: plazo indeterminado, podrá ser definida por el propio inversionista, el cual determinará la acción en la que desee invertir, así como el momento en que crea conveniente venderla.

#### A. Valor de la acción

Probablemente uno de los problemas más comunes entre los inversionistas del mercado accionario, es el de determinar el valor real de una acción. Para ello es necesario conocer los distintos enfoques o valores de una acción.

La acción de una empresa se puede evaluar bajo tres enfoques principalmente:

- a) Valor Nominal.
- b) Valor en libros.
- c) Valor de Mercado.

• Valor Nominal: a nivel empresa, se refiere al capital social de la misma. A nivel unitario, corresponde al valor de aportación

por acción por parte de los accionistas fundadores de una sociedad. Asimismo, puede corresponder al valor unitario que resulte de dividir el capital social de la empresa, en un determinado momento, entre el número de acciones que la asamblea de accionistas considere correcto que existan en circulación en ese momento." (1)

El valor nominal de las acciones, es una referencia histórica del valor de las acciones al inicio de la sociedad o de algún cambio subsecuente en este renglón.

"Valor en libros: El valor en libros o valor contable de una empresa, es un sinónimo del capital contable de la misma; entendiéndose éste último como el valor total que la contabilidad, en una determinada fecha, le concede a los activos netos de la empresa. Es decir, el valor contable total de los activos de la empresa menos los pasivos existentes a la fecha de que se trate. Esto no viene a ser otra cosa que el valor de liquidación de la empresa, asumiendo que, en caso de ocurrir, el valor de rescate sea aproximadamente igual al consignado en la contabilidad.

El valor contable por acción, es el resultante de dividir el capital contable de la empresa entre el número de acciones en circulación a la fecha deseada." (2)

(1) Inversiones, Marmolejo González Martín, 1985, pág. 208.  
(2) Ibidem, pág. 209.

Valor de Mercado: Este es el valor - precio - que, tratándose de empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa, la oferta y demanda fijen, en un determinado momento. El valor de mercado de la empresa, consecuentemente, será el que resulte de multiplicar el precio de mercado de la acción por el número de acciones en circulación en el momento deseado.

El valor de mercado de una acción puede sufrir grandes fluctuaciones en precio, en ambas direcciones, dependiendo de la situación de la economía, de la situación del ramo del que se trate y, por supuesto, de la situación particular de la empresa en cuestión. Aunado a lo anterior, existen las percepciones públicas respecto a la situación futura, la liquidez en los mercados, algunos cambios legislativos, etc. Las fluctuaciones en el precio de referencia, en algunos casos, pueden ser violentas y además sustanciales." (1)

Debido a lo anterior, la relación entre el valor de mercado y el valor en libros de una acción, puede variar de un día a otro; sin embargo, se puede afirmar que una empresa rentable, con buenas perspectivas a futuro, será evaluada en el mercado, por lo que el valor de mercado de la acción, incluirá un sobreprecio en relación al valor en libros. La magnitud de ese sobreprecio dependerá en cada caso de la percepción que tenga el público

(1) Inversiones, Marmolejo González Martín, 1985, pág. 209.



inversionista sobre la empresa. Por otra parte, cuando por las razones que sean, la percepción del público inversionista no es favorable con respecto a la empresa, se verá reflejado en el valor de mercado de la acción, pudiendo ser éste inferior al valor en libros o valor contable.

### B. Múltiplos.

Los indicadores usados tradicionalmente en el mercado accionario, con la finalidad de valorar el precio de las acciones son: la relación precio / utilidad por acción - P/UFA - y el precio / valor en libros - P/VL - que señalan, en el primer caso, el número de veces que se pagan las utilidades generadas por la empresa en un periodo determinado, generalmente un año, y en el segundo caso la relación entre la valuación de la empresa en el Mercado, respecto a su capital.

En la caída presentada en la Bolsa Mexicana durante el mes de octubre de 1987, los múltiplos generales del Mercado sufrieron un fuerte descenso, devolviendo al inversionista la oportunidad de entrar al Mercado a precios bajos, con dos ventajas adicionales: que el riesgo de pérdida se reduce al comprar a estos niveles pues el mercado se ha estabilizado al encontrar un punto de soporte firme y, que existen fuertes expectativas de alza, con un comportamiento más maduro, en relación al alza anterior. (1)

(1) Cfr. Valor Hoy, Probusa, enero 1988, pág. 7.

Como ejemplo del movimiento que sufrieron dichos indicadores, se tiene el cuadro que se muestra a continuación, en el cual se toma una muestra de las 30 empresas más activas del Mercado.

INDICES DE VALUACION  
(1987)

EMISORA	SEP	P/UPA OCT	NOV	SEP	P/VL OCT	NOV
APASCO	59.41	7.42	5.08	3.20	1.16	0.79
AVIAMEX	N.A.	6.45	4.55	0.88	0.35	0.25
BANAMEX	20.23	4.88	2.48	7.25	1.73	0.88
BANCOMER	13.48	4.24	2.35	4.54	1.44	0.80
BIMBO	33.69	13.66	13.66	3.09	1.28	1.28
CANESA	22.92	12.06	5.07	1.34	0.71	0.30
CARBIDE	24.23	15.14	12.11	1.52	0.97	0.78
CBACCI	57.11	12.17	4.87	12.17	6.28	2.51
CEGUSA	31.76	7.36	4.12	3.11	1.23	0.69
CELANES	33.05	13.04	11.39	2.50	1.21	1.06
CEMEX	28.46	8.24	5.91	3.57	1.44	1.03
CIFRA	19.77	10.44	10.63	3.92	2.07	2.11
CODUMEX	35.43	14.91	12.43	2.27	1.18	0.99
CONTAL	19.47	3.38	2.38	4.92	1.27	0.90
CRISOBA	24.77	13.79	11.12	2.71	1.55	1.22
CYDSASA	23.62	9.79	5.09	3.70	1.61	0.93
DESC	28.87	15.41	5.11	3.45	1.84	0.87
EPN	15.30	5.21	5.32	1.39	0.59	0.58
ERICSON	19.62	10.18	4.36	6.44	2.02	0.86
FRISCO	21.18	15.57	9.80	4.17	2.90	1.83
GMEXICO	27.43	14.64	11.97	1.88	0.96	0.78
KIMBER	26.64	12.47	11.13	3.21	1.48	1.32
LIVERPOL	19.39	16.29	11.25	1.84	1.55	1.07
NACOBRE	18.10	13.48	7.99	2.52	1.88	1.11
PEROLES	22.18	14.45	10.08	1.88	1.22	0.85
SANLUIS	43.41	7.83	4.12	7.11	3.55	1.87
TELMEX	16.59	6.06	5.92	1.23	0.53	0.52
TEXEL	N.A.	N.A.	N.A.	1.62	0.68	0.27
TRENEC	69.32	35.29	22.46	1.77	0.88	0.56
VITRO	26.46	10.04	7.15	2.17	0.96	0.68
PROMEDIO	26.73	11.13	7.66	3.38	1.55	0.99

N.A. No se aplica.

P/UPA Precio / utilidad por acción.

P/VL Precio / Valor en libros.

Fuente: Revista mensual Valor Hoy, Probusa, Noviembre 1987, pág. 8.

### 3.1 Múltiplo precio / utilidad por acción (P/UPA)

Para determinar el P/UPA de una acción se hace lo siguiente:

1. Se calcula la utilidad por acción conocida (UPA), que se refiere a la utilidad neta reportada por la emisora durante los últimos doce meses - las emisoras proporcionan informes trimestrales de sus estados financieros básicos - dividida por el número de acciones emitidas.
2. Se divide el precio de la acción en el mercado, entre la utilidad por acción conocida, de lo cual se obtendrá un factor o múltiplo.

El nivel de múltiplo de una acción está relacionado con el nivel de riesgo que se le percibe, entendiéndose por riesgo a la posibilidad de que los rendimientos esperados no se realicen.

Tomando en cuenta que la inversión en acciones conlleva mayor riesgo que las inversiones de renta fija, y que a mayor riesgo, mayor rendimiento, es de esperarse que el rendimiento de una acción sea mayor a la tasa libre de riesgo.

El rendimiento de una acción se puede analizar de dos maneras; una consiste en analizar el movimiento de la acción misma, porque, en la mayoría de los casos, el rendimiento que se obtiene

de una acción proviene de los cambios en su precio; y la otra, analizando las posibilidades de obtener utilidades futuras, bajo el supuesto de que el precio de la acción en el mercado asimile o refleje éste comportamiento.

Una técnica cuantitativa de analizar el riesgo, implica el análisis estadístico del movimiento del precio de la acción, comparándolo con el movimiento o rendimiento del índice de precios del mercado. Otra técnica del riesgo-rendimiento de una acción se deriva del análisis profundo de los principales indicadores de la empresa.

### B.2 Múltiplo precio/valor en libros (P/VL)

Uno de los parámetros clásicos para conocer si las acciones de una empresa están "caras" o "baratas", es el P/VL - precio valor en libros -. Este indicador representa la sobre o subvaluación del precio de la acción en el mercado con respecto al valor contable de la empresa.

Este múltiplo se calcula dividiendo el precio de la acción en el mercado, entre el valor en libros o valor contable de la acción, reflejando el sobreprecio o descuento que el inversionista acepta o está dispuesto a pagar por la acción de la empresa.

Si el precio de la acción en el mercado supera al valor en libros

de la misma, se dice que la acción se está cotizando con una prima - o sobreprecio - sobre su valor en libros. Si el precio de la acción en el mercado, es inferior a su valor en libros, se dice que el precio de mercado se cotiza con un descuento sobre su valor en libros.

En términos generales, mientras una empresa sea rentable, esté creciendo a un buen ritmo y la percepción de la comunidad bursátil respecto a su futuro sea positiva, el precio de mercado de las acciones de la empresa normalmente incluirá un sobreprecio en relación al valor en libros. La razón de ser de este sobreprecio, es que el valor de una empresa no sólo debe estar integrado por el valor de la propia empresa "muerta", las empresas para efectos prácticos son entidades con "vida". La experiencia, la imagen, la organización, los mercados, el personal y el equipo directivo de una empresa pueden ser de un gran valor, ya que todo eso en conjunto más los activos netos de la empresa pueden representar una capacidad generadora de utilidades. Por lo mismo, el valor de una empresa en una posición sana de rentabilidad y crecimiento, y con buenas perspectivas de desarrollo a futuro, debe de incluir ese intangible dentro de su precio, además del valor de los activos tangibles. De igual manera, cuando una empresa presenta - y ha venido presentando- problemas de rentabilidad y/o crecimiento, en la medida en que esa situación sea percibida por la comunidad bursátil, el precio de la acción tenderá a cotizarse a niveles inferiores a su valor

en libros. (1)

El sistema de múltiplos requiere de un análisis específico de cada sector y empresa en particular, ya que el estar con un menor múltiplo no implica que una empresa no sea buena compra. Lo que nos indica un múltiplo bajo es que la estimación de utilidades implica un mayor grado de incertidumbre que los múltiplos más altos, por otro lado, una empresa con múltiplos muy altos, puede llegar a ser "cara" o sobrevaluada, ya que por seguras que sean sus utilidades, sus múltiplos pueden estar rebasando los límites de lo razonable. (2)

### C. Dividendos

Los dividendos representan aquel porcentaje de las utilidades que son transferidos a los accionistas de la empresa. La decisión de pagar o no dividendos es exclusiva de cada empresa, ya que dependiendo de las condiciones económicas y de mercado, será oportuno o no el pago de dividendos.

El pago de dividendos es una decisión muy delicada ya que aparentemente implica una contradicción entre los intereses de la empresa y los de sus accionistas. Lo anterior se debe a que el

(1) Cfr. Inversiones, Marmolejo González Martín, 1985, pág. 268.

(2) Cfr. Inversión contra Inflación, Heyman Timothy. 1987, pág.

pago de dividendos implica el retirar fondos de la empresa para transferirlos a sus propietarios, sin embargo, dicho retiro puede afectar el crecimiento de la empresa si se realiza en un momento en que la empresa necesitaba de esos fondos para su crecimiento o mantenimiento, funcionando ese retiro, como una "válvula" de escape, que a la larga "desinflará" a la empresa, perjudicando finalmente a sus propietarios y a la empresa misma.

Los dividendos que paga una empresa a sus accionistas pueden ser de dos tipos:

- a) Dividendos en efectivo.
- B) Dividendos en acciones.

Ambos dividendos implican - en distinta forma - un beneficio "adicional" para aquel que decide invertir en acciones, ya que lo verdaderamente importante al comprar acciones, es que la empresa de quien se compran acciones sea una buena ganadora de dinero.  
(1)

### C.1 Dividendos en efectivo

Los dividendos en efectivo representan aquel porcentaje de las utilidades que la empresa paga a sus accionistas en efectivo. Esos ingresos incrementan el rendimiento que tiene el

(1) Cfr. Inversiones, Narmolejo González Martín, 1985, pág. 180.

inversionista del Mercado, pero a la vez, reducen la cantidad disponible para reinvertir en la empresa.

Por lo anterior, la política que una empresa adopte en cuanto al pago de dividendos, dependerá de las finanzas de la misma y del momento económico por el que esté atravesando. Dado que el objetivo de toda empresa es maximizar el rendimiento sobre la inversión y mantener una tasa de crecimiento en utilidades, es necesario invertir exclusivamente la cantidad necesaria para tal fin. Para determinar la cantidad a invertir, es necesario hacer un estudio profundo, de tal manera que, si se invierte en exceso, equivaldrá a invertir un capital mayor al necesario y por ello, reducir el retorno sobre la inversión.

Así pues, para maximizar el retorno sobre la inversión existirán básicamente dos casos:

1. Crecimiento de los mercados, lo cual requiere de una mayor inversión, con la finalidad de incrementar las utilidades.
2. Mercado estable o en descenso, por lo que lo adecuado es mantener o reducir la inversión, lo que puede llevarse a cabo por medio de un reparto de utilidades o dividendo en efectivo.

Los dividendos en efectivo deben surgir como una decisión residual de la empresa, cuando las circunstancias de la economía



y del mercado de la empresa así lo sugieran, y se decida reducir el monto de recursos del capital, un reparto de dividendos en efectivo es una excelente alternativa. (1)

Desde el punto de vista del inversionista, los dividendos en efectivo no deben formar un aspecto primordial en la decisión de inversión. Erróneamente se cree que las empresas que pagan mejores dividendos en efectivo son las más solventes y rentables. En algunos casos si ocurre así, sin embargo, si el principal objetivo del inversionista en acciones es ganar dinero, está comprobado estadísticamente que en el largo plazo las acciones que proporcionan mayor rendimiento son las empresas en crecimiento y rentables, las cuales no suelen pagar dividendos en efectivo ya que requieren de todas sus utilidades para reinvertirlas o "inyectarlas" en el desarrollo de la empresa.

### C.2 Dividendos en acciones

Un dividendo en acciones no es otra cosa que el pago de acciones adicionales a los accionistas. No representa más que la recapitalización de la compañía; la propiedad proporcional del accionista permanece sin alteración alguna.

Cuando una empresa capitaliza reservas - utilidades acumuladas de

(1) Cfr. Inversiones, Marroledo González Martín, 1985, pág. 183.

ejercicios anteriores, superavit por revaluación o prima en venta de acciones -, requiere de aumentar el número de acciones para reflejar ese aumento en el capital social, puesto que dichas reservas son propiedad de los accionistas. Las nuevas acciones que representan la capitalización de reservas, deben ser entregadas a los accionistas de la empresa libres de costo.

Al repartir un dividendo en acciones, se deberá establecer la proporción total del monto de reservas a capitalizarse en relación al capital social de la empresa. Ejemplo: si una empresa tiene como capital social \$1,500 millones de pesos y el monto de las reservas a capitalizarse es de \$300 millones, tenemos que la proporción es que, por cada cinco acciones antiguas, se entregarán gratuitamente una acción nueva - esto en términos bursátiles se denotaría 5N x 1A - (1)

Desde el punto de vista teórico, el dividendo en acciones no tiene ningún valor para los inversionistas, ya que únicamente reciben certificados de acciones adicionales, pero la porción que poseen de la compañía no cambia. El precio de mercado de las acciones deberá declinar en forma proporcional, por lo que el valor total de su posesión sigue siendo el mismo.

En la medida en que el inversionista desee vender algunas de sus

(1) Cfr. Inversiones, Marmolejo González Martín, 1985, pág. 187.

acciones para obtener ingresos, el dividendo en acciones puede hacer que ésto sea más fácil, implicando un beneficio para el inversionista. Además un dividendo en acciones, implica una capitalización de reservas, lo cual únicamente puede ser llevado a cabo por empresas que posean reservas de capital, que finalmente son utilidades acumuladas en la empresa. Dicha capitalización representa que la empresa posee mayores recursos para su desarrollo, y por tanto, una mayor posibilidad de generar utilidades, el fin principal de toda empresa y de sus accionistas.

#### D. Bursatilidad o Movilidad

La bursatilidad o movilidad de una acción se refleja en la facilidad que tiene un inversionista de comprarla o venderla durante un corto periodo.

Existen varias formas de medir la bursatilidad, una de ellas es a través del volumen operado de la acción durante un periodo determinado, y otra, el valor operado - en pesos - de la acción, representándonos ésta última, la cantidad de recursos que se destinaron a la compra de esa acción.

La "bursatilidad" de las acciones, representa la "liquidez" de la acción. Una falta de bursatilidad o liquidez, implica que el inversionista no pueda comprar o vender sus acciones en el

momento que así lo desee, es decir, inmoviliza su dinero dado que no hay quien le venda o le compre sus acciones. Esta movilidad de las acciones, tiene una relación directa con el rendimiento de la inversión. Si un inversionista al comprar la inversión, espera poder deshacerse de ella fácilmente, y al llegar el momento de venderla no lo puede hacer, o tiene que venderla muy barata, implicará un menor rendimiento sobre la inversión, o bien un costo de oportunidad ya que ese dinero se podría invertir en algo más rentable.

Otra consecuencia de la falta de bursatilidad de una acción, es el hecho de que los cambios en su precio de mercado pueden ser muy bruscos - al alza o a la baja -. Cuando hay mucha demanda y poca oferta de una acción su precio se puede elevar muy rápidamente, y lo mismo sucede a la inversa. (1)

Por todo lo anterior, el análisis de la bursatilidad de una acción, es importante pues de ella dependerá la clasificación del plazo de inversión: corto, mediano o largo plazo.

## V. C A S O P R A C T I C O

**5.1 Laminas**

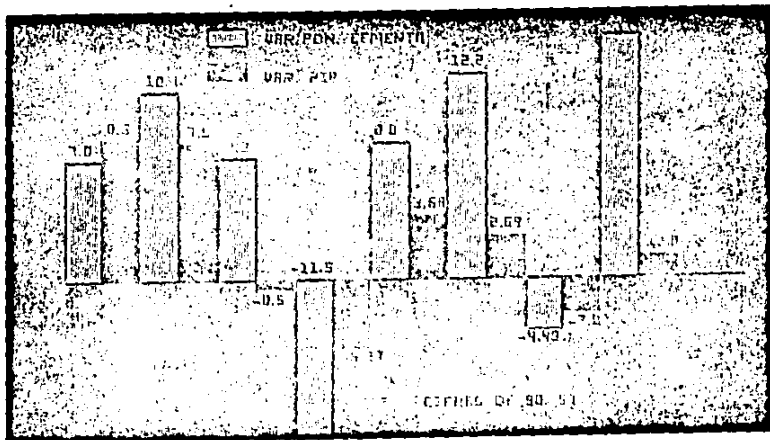
QUE HAY DETRAS DE...  
CEMEX

**SITUACION DE LA  
INDUSTRIA  
CEMENTERA**

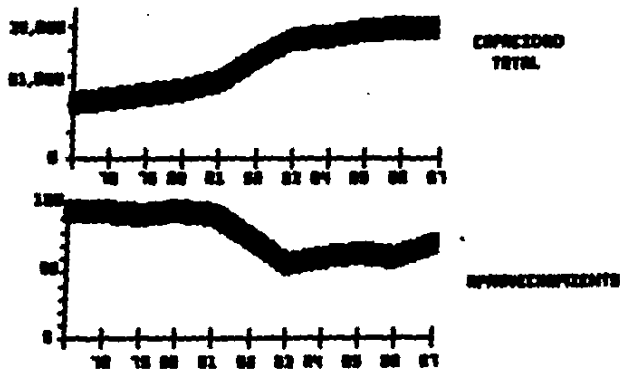


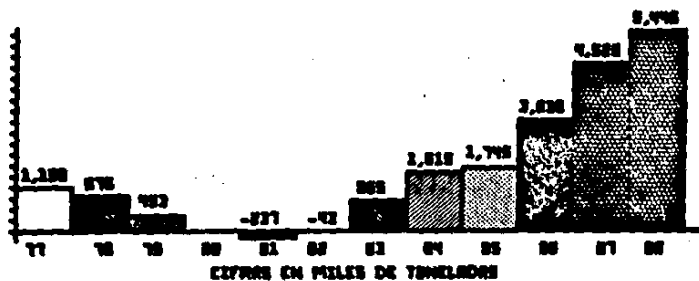
QUE LUGAR OCUPA MEXICO  
COMO PAIS CEMENTERO

10° PAIS PRODUCTOR MUNDIAL  
10° PAIS CON LA MAYOR  
CAPACIDAD INSTALADA  
10° PAIS CONSUMIDOR  
9° PAIS EXPORTADOR

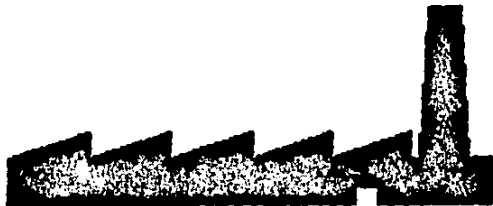


**CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA**



**BALANZA COMERCIAL  
DEL CEMENTO**

© CHEVROLET

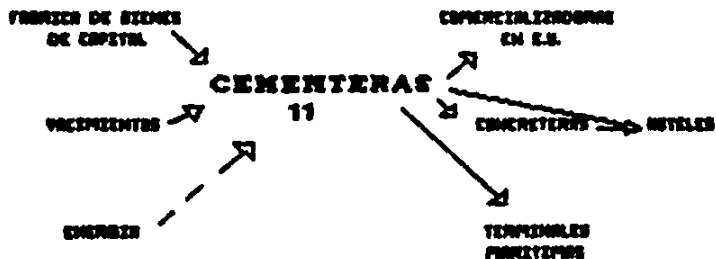


**QUIEN ES CEMEX COMO CEMENTERO**

**1° PRODUCTOR EN EL  
CONTINENTE AMERICANO**

**4° PRODUCTOR A  
NIVEL MUNDIAL**

# LA DIMENSION DE CEMEX



## ES LA QUINTA EMPRESA DEL MERCADO EN RELACION A SUS ACTIVOS TOTALES

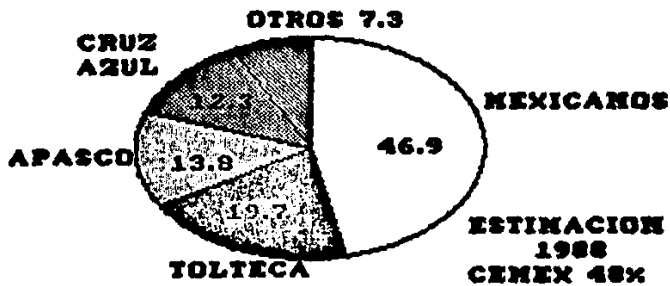


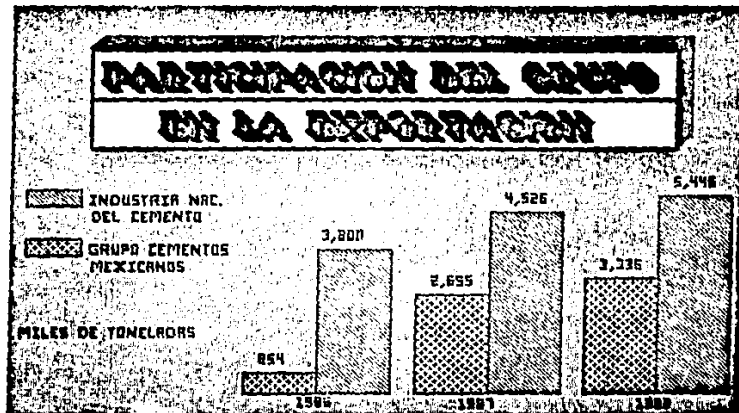
DATOS AL 3o TRIMESTRE/1988 (MILLONES DE PESOS)



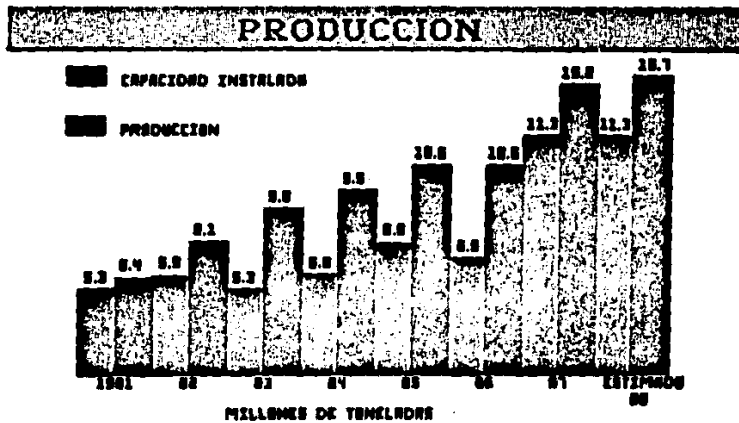
# SUS MERCADOS

**PARTICIPACION POR GRUPO EN  
EL MERCADO NACIONAL**





# PRODUCCION



**ESTRUCTURA DE COSTOS**




<b>ELEMENTOS</b>	<b>COSTO TOTAL</b>
<b>TIERRA: MATERIAS PRIMAS</b>	<b>11.2</b>
<b>TRABAJO: MANO DE OBRA</b>	<b>23.6</b>
<b>CAPITAL: ENERGIA ELECTRICA</b>	<b>10.1</b>
<b>COMBUSTIBLES</b>	<b>7.9</b>
<b>MAT. Y REFACCIONES</b>	<b>18.0</b>
<b>DEPRECIACION</b>	<b>18.0</b>
<b>OTROS</b>	<b>11.2</b>
<b>TOTAL</b>	<b><u>100.0x</u></b>

## PROCESO PRODUCTIVO

- 1.- EXPLOTACION DE LOS YACIMIENTOS
- 2.- MOLIENDA DE MATERIAS PRIMAS
- 3.- PRECALENTAMIENTO Y HORNO DE CALCINACION, OBTENIENDOSE CLINKER
- 4.- MOLIENDA DEL CLINKER MAS YESO OBTENIENDO EL CEMENTO

**PRECIOS COMPARATIVOS**

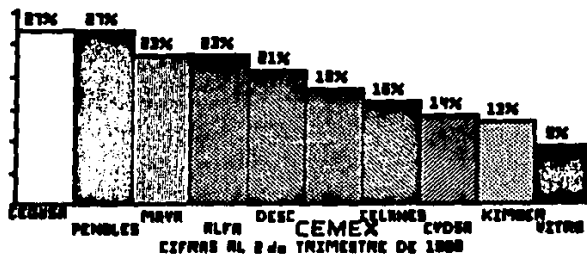
**REPRODUCCION**

<b>E.U.A</b>		<b>80 P/TONELADA</b>
<b>ESPAÑA</b>		<b>75 P/TONELADA</b>
<b>MEXICO</b>		<b>45 P/TONELADA</b>



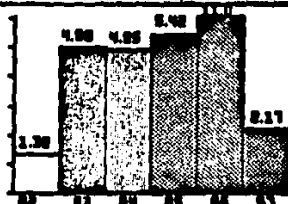
**SUS**  
**FINANZAS**

## ACTIVO DISPONIBLE/ACTIVO TOTAL



# SU ESTRUCTURA FINANCIERA

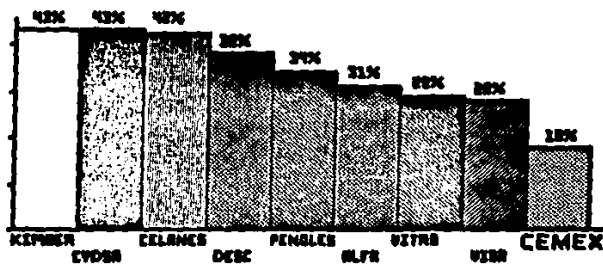
**LIQUIDEZ**



**ENDEUDAMIENTO**

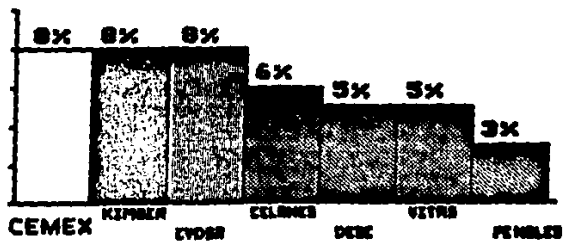
	83	84	85	86	87	88
<b>PRECIO TOTAL</b>	29%	21%	19%	14%	12%	6%
<b>CRÉDITO CONTABLE</b>	61%	71%	81%	85%	87%	94%

## VENTAS/ACTIVO TOTAL



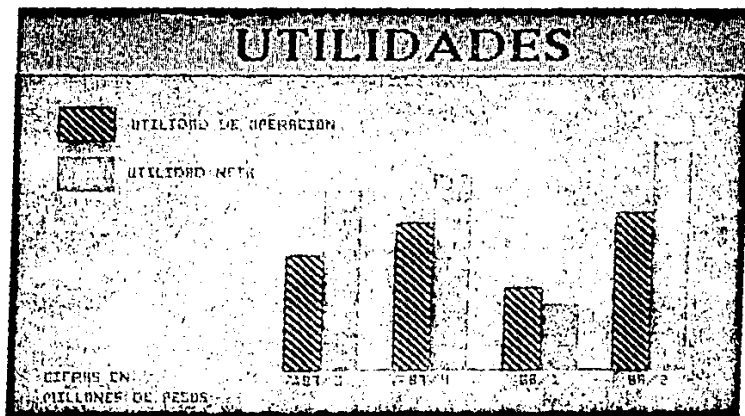
CIFRAS AL 2do TRIMESTRE DE 1980

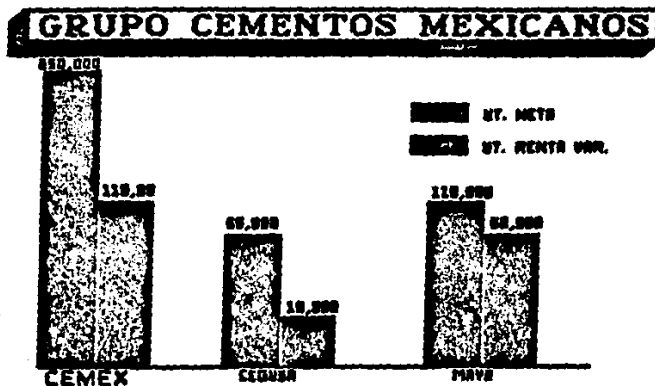
**RENTA/CAPITAL CONTINUA**



**PARTICIPACION EN VENTAS**

	<b>1973</b>	<b>1978</b>	<b>1987</b>
<b>APASCO</b>	<b>10%</b>	<b>22%</b>	<b>15%</b>
<b>TOLMEX</b>	<b>70%</b>	<b>43%</b>	<b>28%</b>
<b>GENEX</b>	<b>20%</b>	<b>35%</b>	<b>57%</b>







## LAMINA 21

**MULTIPLOR**

	P/UPA		P/VL	
	SECTOR	CEMEX	SECTOR	CEMEX
Enero 1988	8.00	5.66	0.79	0.99
Febrero	8.75	8.68	1.06	1.52
Marzo	6.13	6.64	0.86	0.90
Abril	5.49	4.50	0.77	0.54
Mayo	5.28	6.40	0.72	0.77
Junio	5.56	6.40	0.71	0.77
Julio	4.18	6.28	0.66	0.75
Agosto	4.46	4.54	0.70	0.64
Septiembre	4.35	5.28	0.73	0.75

Rendimientos de la acción Vs. Mercado

	<u>Manual</u>		<u>Acumulado</u>	
	<u>CENEX</u>	<u>I.B.M.V.</u>	<u>CENEX</u>	<u>I.B.M.V.</u>
Enero 1988	68.22	32.13	68.22	32.13
Febrero	50.00	43.65	152.30	89.82
Marzo	-25.93	-13.06	86.92	65.04
Abril	-18.00	-11.60	53.25	45.88
Mayo	32.93	22.00	124.10	77.97
Junio	- 2.75	- 0.80	117.93	76.56
Julio	- 1.89	0.81	113.82	77.99
Agosto	1.92	4.49	117.93	85.98
Septiembre	14.15	0.69	148.77	87.25

Los movimientos en precio y volumen operado se muestran a continuación:

	<u>Precio *</u>	<u>\$ operado/Tot.Acc.</u>
Enero 1988	4,091	3.68
Febrero	6,136	2.85
Marzo	4,546	3.05
Abril	3,727	1.12
Mayo	5,450	1.85
Junio	5,300	2.44
Julio	5,200	0.53
Agosto	5,300	3.70
Septiembre	6,050	0.33

\* Ajustados a los 330 millones de acciones en circulación.

**POLITICAS DE DIVIDENDOS**

<b>AÑO</b>	<b>DIVIDENDO EN EFECTIVO</b>	<b>DIVIDENDO EN ACCIONES</b>
<b>1983</b>	<b>\$ 26.50</b>	
<b>1984</b>	<b>\$ 33.00</b>	<b>1N x 4A</b>
<b>1985</b>	<b>\$150.00</b>	<b>1N x 1A</b>
<b>1986</b>	<b>\$125.00</b>	<b>1N x 1A</b>
<b>1987</b>	<b>\$150.00</b>	<b>2N x 1A</b>
<b>1988</b>	<b>\$130.00</b>	<b>1N x 10A</b>

**BENEFICIO AL INVERSIONISTA**

	<u>RECIBOS</u>	<u>PAGOS</u>	<u>MONTE</u>
INVERSION INICIAL	1,000	184 ENE. 82	\$184,000
INVERSION FINAL	1 16,500	5,500 SEPT. 88	90,750,000
DIVIDENDOS EN EFECTIVO			<u>3,259,500</u>
		<b>TOTAL</b>	<b>894,009,500</b>

### 3.2 Comentarios sobre las láminas

**SITUACION DE LA INDUSTRIA CEMENTERA****Lámina 1:**

Estos datos dan una idea de la importancia que tiene México como país cementero, reflejándose en la estrecha relación que existe entre el Producto Interno Bruto (PIB) y la actividad cementera.

**Lámina 2:**

Se observa como la producción de cemento y el PIB siguen una misma tendencia; lo anterior se debe a que el cemento es un producto estratégico para la infraestructura del país, siendo su principal cliente la industria de la construcción; resaltando el hecho de que en México el 80% de las obras son del sector público.

Con respecto a lo anterior, cabe mencionar que durante el sexenio de López Portillo se dió inicio a varias obras públicas, trayendo como consecuencia que en 1982 - año en que el PIB y la producción cementera presentan un comportamiento inverso - se tuvieron que concluir dichas obras, aún cuando el presupuesto del gobierno sufriera una reducción, disminuyendo en ese año la actividad industrial en general (PIB).

**Lámina 3:**

Se observa como durante el sexenio de López Portillo (77-82) las cementeras presentan un crecimiento en su capacidad instalada como respuesta al "Pacto de alianza a la producción", ya que el

gobierno prometió liberar el precio del cemento si la industria cementera aumentaba su capacidad instalada. Para 1983 la capacidad productiva presenta su mayor crecimiento - siendo en éste año cuando se libera el precio del cemento -, manteniendo una estabilidad en los próximos años.

Por otro lado el aprovechamiento de dicha producción no era del 100%, sino que presentaba un comportamiento decreciente existiendo una capacidad ociosa (actualmente del 35%), la cual es posible de explotar únicamente por aquellas plantas cuya ubicación geográfica les permita incursionar en mercados externos - cerca de la frontera -.

#### Lámina 4:

Durante el sexenio de López Portillo, la balanza comercial del cemento pasó de ser ligeramente positiva a negativa (80,81,82), ya que en estos años el consumo interno fué muy alto - se hicieron muchas obras en estos años -, pero ya para 1983 cuando la capacidad productiva llega a su máximo crecimiento, la demanda nacional es insuficiente trayendo como consecuencia que las plantas cementeras buscaran exportar su producto, siendo únicamente posible para aquellas con una ubicación geográfica que se les permitiera. Como consecuencia, durante los últimos años la balanza comercial pasa a ser positiva, representando las exportaciones el 20.4% de la producción cementera del país.

Cementos Mexicanos, S.A. de C.V. (CEMEX)

Una vez estudiados algunos aspectos de la industria cementera mexicana, ahora se estudiará a una de las empresas que se dedican a este sector: Cementos Mexicanos S.A. de C.V. (CEMEX).

#### ANTECEDENTES

Lámina 5:

Aquí se observa la importancia que tiene Cementos Mexicanos en la industria del cemento, ya que tener un cuarto lugar a nivel mundial se dice fácil pero no cualquiera lo logra, y ahora se verá como es que CEMEX ha podido lograr llegar hasta estos sitios.

Lámina 6:

CEMEX es hoy en día la cementera mexicana con mayor infraestructura, pues dentro del grupo cuenta con:

1. Yacimientos de sus propios insumos - caliza y arcilla -.
2. Una fábrica de bienes de capital (FAMAPE) en donde hacen los hornos de calcinación para hacer el cemento - cabe mencionar que dichos hornos también sirven para la actividad minera y de petroquímica -.
3. Cuenta con 11 de las 30 cementeras que existen en el país - es



decir tiene una tercera parte de las cementeras del país -.

4. Tiene 18 concreteras, en las cuales sirve de insumo el cemento para formar el concreto y así darle un mayor valor agregado a su producto.

5. Cuenta actualmente con 2 terminales marítimas para poder comercializar su producto por sus propios medios - tienen proyectos de abrir dos terminales más en Guaymas y Manzanillo -.

6. Comercializadoras en E.U. facilitándoles la venta de su producto en éste país.

7. Por último, con la reciente asociación con la cadena hotelera Marriot, ha incursionado en el sector turismo, convirtiéndose en su propio proveedor - el cemento para construir los hoteles -.

En el sector turismo está construyendo 2 hoteles actualmente: Cancún y Puerto Vallarta, teniendo proyectos de construir otros 3 en: Manzanillo, Acapulco y D.F. Los 2 primeros estarán terminados a finales de 1988 principios de 89, y los otros 3 dentro de 5 años. En éste sentido, la empresa estima que dentro de 5 años los ingresos que reciban de su actividad hotelera - los 5 hoteles en funcionamiento - representen el 30-35% de sus ingresos totales.

Por lo anterior, se puede concluir que Cementos Mexicanos es una

empresa con un alto grado de integración vertical, permitiéndole llegar a ser una de las principales cementeras a nivel mundial.

Lámina 7:

Una vez vista la dimensión de CEMEX, se puede entender porque es la quinta empresa del mercado en relación a sus activos totales, siendo importante el destacar que de las cuatro primeras 3 son empresas "holding" - ALFA, VITRO Y VISA -, y una es gubernamental - TELMEX -, por lo que se puede decir, que CEMEX es la primera empresa privada y no controladora en relación a sus activos.

SUS MERCADOS

Lámina 8:

En cuanto a la participación que tiene CEMEX en el mercado nacional, se observa que participa con casi el 50% del mercado. Cabe mencionar que el mercado nacional cementero está íntimamente ligado con el gasto público, por lo cual durante el primer semestre del año y ante la reducción del gasto público establecida en el "Pacto de Solidaridad Económica" (PSE), CEMEX - y en general las cementeras - han sufrido una contracción del 8% en su mercado interno; sin embargo, gracias a la ubicación de sus plantas y a su gran infraestructura, CEMEX ha logrado una mayor exportación de sus productos, de tal manera que sus ingresos por ventas al primer semestre del año sólo han presentado una caída del 4.5% en términos reales.

## Lámina 9:

Por otro lado, se observa la fuerza que tiene CEMEX en las exportaciones de la industria, presentando un fuerte incremento en su participación durante 1987, ya que en éste año adquirió Cementos Anáhuac, siendo una adquisición que permitió al grupo contar - en forma inmediata - con plantas en una excelente ubicación para la exportación, así como con terminales marítimas y una flota de barcos para poder transportar el cemento.

CEMEX participó durante 1987 con el 58% de las exportaciones cementeras, pronosticando un 61.2% para finales de 1988.

## PRODUCCION

## Lámina 10:

La capacidad productiva de CEMEX se ha ido incrementando, así como el aprovechamiento de la misma, siendo actualmente del 74% superior al de la industria que es del 70%. Al respecto cabe mencionar que CEMEX está construyendo una planta en Hermosillo, cerca de la frontera con E.U. -, con la cual incrementará su producción en dos millones de toneladas.

## Lámina 11:

En cuanto a la estructura de costos de producción, se observa que las materias primas que se ocupan - tierra - representan únicamente el 11.2% de sus costos, siendo un costo bajísimo en relación a las demás industrias, ya que sus insumos son baratos y

abundantes en el país; por otro lado, la mano de obra y el combustible representan el 23.6% y 7.9% de sus costos, siendo importante el destacar que en México ambos costos son baratos en relación a otros países. Dentro de esta clasificación de costos no se incluye el flete o transportación del cemento, ya que éste es un costo variable que depende de su destino, y el medio que se utilice: ferrocarril, carretera o barco; sin embargo, y debido a que el cemento es un producto sumamente denso, el flete representa un fuerte costo de ventas para el productor.

**Lámina 12:**

Como puede verse, el proceso productivo del cemento no requiere de mayor tecnología, siendo un proceso que viene de hace años y que es el mismo en todos los países. Por lo anterior, las ventajas que pudiera tener un productor con respecto a otro se centrarían en los costos de producción, y no tanto en la tecnología utilizada en su proceso.

**Lámina 13:**

Con respecto a lo anterior, se tiene la siguiente tabla comparativa de costos de producción en los distintos países que compiten en el principal mercado externo de México - la zona sur o sunbelt de E.U. -.

La ventaja con respecto a E.U.A. radica en que la mano de obra y el combustible son más baratos en México que en E.U.A.; con

respecto a España, la diferencia radica en el costo de transportación, ya que para llevar cemento de España a E.U.A. implica cruzar todo el mar, para lo cual el gobierno español subsidia el precio del cemento con la finalidad de poder competir en el mercado y así aprovechar su producción de cemento.

Como se puede ver, México tiene una gran ventaja competitiva en el exterior, y principalmente en los E.U.A.- su mercado natural y rentable -, lo cual permite pronosticar una seguridad en la demanda externa de cemento, y en las exportaciones de CEMEX.

#### SUS FINANZAS

##### Lámina 14:

CEMEX es hoy una empresa altamente líquida, ocupando los primeros lugares - dentro de una muestra de empresas - en cuanto a la razón de activo disponible / activo total. Lo anterior permite a CEMEX tener la suficiente liquidez como para poder cubrir sus deudas a corto y largo plazo, es decir la coloca como una empresa financieramente sólida.

##### Lámina 15:

CEMEX es una empresa que se ha caracterizado por sus altos niveles de liquidez, lo cual implica que la empresa no tiene ningún problema para cubrir sus deudas, y más aún, que cuente con el suficiente efectivo como para poder cubrir cualquier imprevisto, o bien efectuar inversiones oportunas. Lo anterior

permitió que se realizara la compra de Cementos Anáhuac - mayo de 1987 -, así como el hecho de que CEMEX obtenga productos financieros al invertir sus excedentes de tesorería en instrumentos de renta variable.

Por otro lado, su nivel de endeudamiento es bastante bajo colocando a la empresa con una estructura financiera bastante sana.

Lámina 16:

La proporción de sus ventas con respecto a su activo total es baja con respecto a otras empresas, lo cual podría hacer pensar que el aprovechamiento de sus activos es deficiente, o en otras palabras que su rentabilidad es muy baja; sin embargo, esto no es cierto ya que CEMEX además de los ingresos que recibe por su actividad como cementera, tiene altos ingresos financieros por el manejo de su tesorería; es decir, se podrían dividir sus ingresos en operativos y financieros, representando estos últimos el 46% de su utilidad neta.

Lámina 17:

Una vez entendidos el tipo de ingresos que obtiene CEMEX, y aplicando otra razón utilidad neta / capital contable, se observa que la rentabilidad de CEMEX es adecuada con respecto a la muestra de empresas.

**Lámina 18:**

Es importante recordar que como cementera - ingresos operativos- CEMEX ha logrado mucho, comprobándose en el crecimiento que presenta - con respecto a TOLMEX y APASCO - en su participación dentro del mercado que atienden éstas cementeras.

**Lámina 19:**

La diferencia que existe entre sus utilidades - operativa y neta- está formada por sus ingresos financieros, de tal manera que su utilidad neta es mayor a la operativa - siendo un comportamiento inverso al común de las empresas - representando la magnitud que tienen dichos ingresos en ésta empresa.

**Lámina 20:**

La ganancia que obtiene CEMEX en renta variable representa casi el 50% de su utilidad neta. Es importante mencionar que dichas utilidades muchas veces son la actualización de sus valores en renta variable, es decir la valuación de sus inversiones en Bolsa, siendo ganancias que aún no se han realizado. Lo anterior implica un alto riesgo en los resultados de la empresa, pues dichos ingresos se verán afectados por el comportamiento que presente la Bolsa, siendo reflejo de lo anterior, la caída que presenta su utilidad neta durante el primer trimestre del año.

**Lámina 21:**

Los múltiplos de CEMEX nos muestran la valuación que tiene su

acción en el mercado, siendo notorio que en la mayoría de los casos sus múltiplos - P/UPA y P/VL - son superiores a los de su sector, lo cual es lógico dado el prestigio, mercado y estructura financiera. que tiene esta compañía con respecto a las demás cementeras.

**Lámina 22:**

Los rendimientos que ha presentado la acción de CEMEX siguen la misma tendencia que el IBMV, sin embargo es más sensible tanto a la baja como a la alza, ya que a esta acción le afecta doblemente la tendencia del mercado.

Lo anterior tiene su fundamento en que, al invertir CEMEX parte de su dinero disponible en el mercado, cuando hay una alza o una baja del IBMV, se refleja en los ingresos que recibe la compañía vía utilidades en renta variable; por otro lado, su acción, como la mayoría de las acciones del mercado, sigue la misma tendencia del mercado, por lo cual la acción de CEMEX se vé afectada-positiva o negativamente - por los movimientos del mercado, tanto en su análisis fundamental - utilidades de la empresa - como en su análisis técnico - movimiento de la acción en el mercado -.

Una vez entendida la doble relación que tiene la acción de CEMEX con el mercado accionario, es fácil comprender el porque se le considera una acción especulativa - fuertes movimientos al alza o a la baja -.



Por otro lado, su volumen de operación, la coloca como una acción altamente bursátil - se encuentra según estadísticas de la Bolsa, dentro de las 10 acciones más bursátiles -, lo cual es una garantía para su inversionista, ya que en el momento que decida salirse de la acción, lo vá a poder realizar con bastante facilidad.

**Lámina 23:**

CEMEX es una de las pocas empresas mexicanas con una política de dividendos consistente - aún en años difíciles -, lo cual implica un gran beneficio para su inversionista, ya que participa en forma activa de las utilidades de la empresa.

**Lámina 24:**

Efectuando los derechos decretados por CEMEX de 1983-1988, se observa la fuerte ganancia que obtiene el inversionista únicamente por dividendos en acciones y en efectivo, sin tomar en cuenta su capitalización.

**VI. C O N C L U S I O N E S**

**PRIMERA**

En los últimos años, la situación política, económica, financiera y social del país, han propiciado que los administradores o ahorradores - personas físicas o morales - tengan un mayor interés y preocupación en cuanto al manejo de sus inversiones.

El tener un conocimiento sobre las diferentes opciones de inversión, dá un amplio panorama para que el inversionista pueda elegir libremente la alternativa que mejor se adapte a sus necesidades y a sus preferencias.

Por todo lo anterior se concluye que el análisis de las distintas alternativas de inversión es la base de una buena administración financiera de recursos, ya que la administración de inversiones consiste en la planeación y control de la inversión financiera.

**SEGUNDA**

Si tomamos en cuenta que el hombre es un ser con distintas necesidades que cubrir - biológicas, económicas y espirituales -, resulta fácil el deducir que la administración financiera forma parte integral del desarrollo humano, en el sentido de que tendrá como fin la seguridad y desarrollo de las personas o de la sociedad, según sea el caso.

La decisión de en qué invertir, implica todo un proceso de toma de decisiones, ya que las inversiones deben de ir de acuerdo a las necesidades particulares de cada individuo u organización. Partiendo de esta base, la política de inversión que se formule estará en función del rendimiento que se busque, tomando en cuenta los riesgos asociados con cada inversión.

### TERCERA

La administración financiera implica todo un proceso administrativo:

a) Planeación: formulación de objetivos y métodos.

En el campo de las inversiones, los objetivos se refieren a los parámetros de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo de cada inversionista; los métodos se refieren a las técnicas de análisis.

b) Análisis: incluye el análisis de las distintas alternativas de inversión, así como la formulación de las distintas carteras de inversión.

c) Control: medición de los resultados obtenidos por medio de estudios comparativos de rendimientos, así como la revisión de supuestos.

#### CUARTA

La asesoría en inversión es la actividad que combina la formulación de objetivos de inversión y el análisis de inversión con la finalidad de lograr una estrategia, materializándose en carteras de inversión. La cartera de inversión es el conjunto de instrumentos que se escogen como resultado de las actividades de planeación y análisis.

El análisis es básico en la toma de decisiones, el inversionista se puede asesorar, o puede acudir a los asesores de inversión, ya que el estar bien informado trae como consecuencia el éxito en la toma de decisiones.

#### QUINTA

La inversión en acciones es una de las alternativas de inversión que ha tomado importancia en los últimos años, debido a sus altos rendimientos y su liquidez casi inmediata.

El hacer una inversión en acciones implica - además de los beneficios antes mencionados -, la posibilidad de volverse socio de una o varias empresas, por lo cual es muy importante el realizar un análisis - lo más profundo posible- de las condiciones actuales y futuras de la empresa: actividad, mercado, estructura financiera y dirección principalmente, ya que al ser

socio de la empresa, se adquiere una responsabilidad sobre el curso y acciones que ésta desempeña, así como un compromiso moral con la sociedad, ya que uno de los fines principales de toda organización es el satisfacer las necesidades de la sociedad, el crear empleos, así como el desarrollo personal de sus empleados y de la organización en su conjunto.

Finalmente se puede decir que, el Licenciado en Administración desempeña un papel trascendente en el ámbito bursátil, pues posee un curriculum académico que le permite realizar el análisis y evaluación de inversiones de manera profesional, teniendo la responsabilidad social de contribuir con su labor a la madurez en la administración de las instituciones financieras denominadas Casas de Bolsa, para que con ello se conviertan en un mecanismo de desarrollo económico y social tan urgente para México.

## VII. BIBLIOGRAFIA

Acosta Romero Miguel  
"La Banca Múltiple"  
Porrúa, México, 1981.

Bancreser, S.N.C.  
"Servicios Bancarios"  
Bancreser, México, 1986.

Bauche Garciadiego Mario  
"Operaciones Bancarias"  
Porrúa, México, 1974.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
"Terminología Bursátil"  
B.M.V., México, 1981.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
"La Bolsa Mexicana de Valores"  
B.M.V., México, 1984.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
"La Bolsa Mexicana de Valores"  
B.M.V., México, 1981.



Brigham, Weston

"Fundamentos de Administración Financiera"

Interamericana, México, 1984.

Casa de Bolsa Probursa

"Introducción al Mercado de Valores"

Probursa, México, 1988.

Casa de Bolsa Probursa

"Valor Hoy"

Probursa, México, 1987-1988.

Comisión Nacional de Valores

"Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión"

C.N.V., México, 1987.

Ferrell O. C., Pride William M.

"Marketing"

Interamericana, México, 1982.

Hernández Bazaldúa Reynaldo, Mercado Luis Enrique

"El Mercado de Valores, una opción de financiamiento e inversión"

Loera, México, 1984.

Kirkpatrick A. Charles, Levin I. Richard  
"Enfoques cuantitativos a la administración"  
CECSA, México, 1983.

Marmolejo González Martín  
"Inversiones"  
INEF, México, 1985.

Ortega Rosa Ma., Villegas Eduardo  
"El Sistema Financiero Mexicano"  
PAC, México, 1985.

Servicios Inteligentes de Administración  
"Análisis Técnico"  
S.I.A., México, 1988.

Tello Carlos  
"La Nacionalización de la Banca en México"  
S. XXI, México, 1984.

Timothy Heyman  
"La inversión en México"  
Universidad del Valle de México, México, 1981.

Timothy Heyman

"Inversión contra Inflación"

Milenio, México, 1987.

Van Horne James C.

"Fundamentos de Administración Financiera"

Prentice Hall, México, 1984.

Van Horne James C.

"Administración Financiera"

Prentice Hall, México, 1988.