

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE COMERCIO Y ADMINISTRACION

BREVE ESTUDIO ECONOMICO-FINANCIERO
PARA FINES DE INVERSION

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
CONTADOR PUBLICO
PRESENTA

CAMILO

BOLIO

LOPE

MEXICO, D. F.

1969



Universidad Nacional
Autónoma de México

Biblioteca Central

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM



UNAM – Dirección General de Bibliotecas

Tesis Digitales

Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

JURADO REVISOR

Sr. Prof. C.P. Javier Salas Domínguez

Sr. Prof. C.P. Julio Sanchez Aldana

Sr. Prof. C.P. Luis Arredondo Cepeda.



BIBLIOTECA
CENTRAL

A mis Padres:

Dr. Camilo Bolio Espinosa

Sra. Ma. de la Luz Lope de Bolio,

Con agradecimiento inexpressable.

A mi esposa:

Gladys Louise

A mi hijo:

Camilo Paul.

A mis hermanos:

Ing. Juan Francisco Bolio L.

Profra. Mercedes Bolio de Capistran.

Sr. Alfredo Bolio L.

A mi Escuela

Facultad de Comercio y Administración.

A mis maestros.

I N D I C E

- - - - -

PROLOGO	Página
 I.- LOS INVERSIONISTAS	
A.- La Banca de Inversión	10
B.- Instituciones y Sociedades de Inversión	13
C.- La Bolsa de Valores	20
D.- El Mercado de Valores en México	24
 II.- LAS INVERSIONES	
A.- Naturaleza de las Inversiones	26
B.- Fines de las Inversiones	28
C.- Limitaciones de las Inversiones	29
D.- Fuentes del Capital	30
E.- Los Valores	36
F.- Clasificación de los Valores	38
G.- Acciones	39
H.- Bonos y Obligaciones	47
I.- Cuadros Comparativos	54
 III.- SELECCION DE INVERSIONES	
A.- Problemas de la Selección	65
B.- Rendimiento de una Inversión	66
C.- Riesgos de las Inversiones	69
 IV.- ESTUDIO DE LA ENTIDAD ECONOMICA	
A.- El Sector Industrial	77
a).- Antecedentes y Desarrollo	77
b).- Naturaleza de la Industria	78
c).- Diversos Factores	79
B.- Objetivos	80
a).- Historia de la Empresa	80
b).- Actividades Actuales y Futuras	82
c).- La Administración	82
d).- Mercado	83
e).- Su Posición respecto a la Competencia	85
f).- Sus productos en el aspecto demanda	86

	Página
C.- Estudio Financiero	88
a).- Análisis e Interpretación de Estados Financieros	88
b).- Métodos de Análisis Financiero	91
D.- Valuación de Títulos	120
CONCLUSIONES	135
REFERENCIAS	137

P R O L O G O

El tema que trataré de desarrollar en este trabajo, --
se refiere a la actuación del Contador Público en el complejo --
problema de las inversiones.

Si es incuestionable que todas y cada una de las ma--
terias que integran el Plan de Estudios de nuestra carrera, --
son indispensables para la formación del futuro profesionalista, --
también lo es que hay algunas que en forma muy particular in- --
quietan y apasionan al estudiante y lo conducen a profundizar un
poco más en su conocimiento. Al concluir mis años estudiantiles,
me puse a repasar las distintas materias cursadas, encontrando--
que el Análisis e Interpretación de Estados Financieros me inte--
resó mucho. Este interés se acrecentó aún más con la poca expe-
riencia que he ido adquiriendo en mi vida de Pasante.

Está capacitado el Contador Público para aconsejar --
acertadamente a un futuro inversionista cómo debe llevar a efec--
to una inversión que pretende?

Es la inversión adecuada o no la es?

Sobre estas interrogantes, pienso que la preparación--
recibida en la Facultad por el Contador Público, la revisión --

constante de la actualización de la materia y, finalmente, la buena administración de la experiencia que día a día se va adquiriendo, capacitan al C.P. para proporcionar, casi inequívocamente, una opinión de esta naturaleza.

Abundante literatura existe sobre el particular. Autores nacionales y extranjeros han escrito sobre el tema. Varias tesis se han ocupado del asunto. Los complicados procesos económico-financieros que comprenden la vida de los negocios, se han ido aclarando y entendiendo poco a poco. Sin embargo, no puede decirse que su estudio esté definitivamente agotado, ésto sería tanto como tratar de detener la evolución natural de la ciencia, del pensamiento, del mundo de los negocios.

Anticipadamente pido disculpas al H. Sínode por los errores que encuentren en este trabajo y que son producto de mi corta experiencia en la vida profesional y a la condición humana.

El sustentante.

C A P I T U L O I

LOS INVERSIONISTAS

A.- LA BANCA DE INVERSION

Sus principales características, funciones y operaciones.

1.- Su papel en la vida moderna:

La Banca de Inversión que forma parte de uno de los dos sectores en los que se divide la organización financiera moderna (el otro es el sector comercial), se ha venido desarrollando y tomando auge durante el transcurso de los años; siendo en la vida moderna un elemento vital, ya que una de las características más típicas del presente orden social, es la empresa en gran escala que es financiada mediante los capitales conjuntos de diversos inversionistas individuales; sirve de mecanismo canalizador de los fondos hacia aquellas empresas con perspectivas de rendimientos atractivos y al mismo tiempo es protector de la inversión original.

2.- Sus principales características:

a.- Opera en el mercado de capitales a diferencia de la Banca Comercial cuyas actividades se encuentran en el mercado de dinero.

b.- Maneja fondos a largo plazo destinados a la capitalización o para financiamiento del déficit gubernamental y el de -- sus subdivisiones políticas.

c.- Fluctúa menos que en el mercado de dinero a corto plazo la tasa de interés y se le considera un factor de capitaliza- - ción.

d.- Representa el área central de contacto entre la oferta y la demanda de capitales a largo plazo. Abarca las actividades de los distintos tipos de compradores y vendedores de valores y efectúa la distribución de acciones y bonos.

e.- Se encarga de canalizar todos los fondos de los inver-- sionistas individuales hacia aquellas empresas que requieren ca- - pital a largo plazo, ya sea para su constitución, rehabilita- - ción o su ampliación.

3.- Sus Funciones:

Entre sus funciones podemos ver que se encuentran -- las de:

a.- Selección.- Analizan e investigan hasta que punto es deseable y conveniente que intervengan en la venta de valo-- res de determinada empresa y si lo son, que tipo de títulos de- - ben emitirse.

b.- Distribución. - Si se ha optado por la emisión, se dividen los riesgos que existen entre varios banqueros dadas -- las posibilidades de pérdida y de esta manera se reduce el -- riesgo, disminuyendo el tiempo necesario para la venta total y se obtiene una distribución más extensa y efectiva.

c.- Protección. - Cuando se trata de una casa de inversión de prestigio, los valores que ha comprado para su emisión tienen la garantía de que son buenos; estas casas cuidan su reputación no interesándose en respaldar inversiones dudosas.

d.- Guía Financiera. - La capacidad de ser consejera -- es una de las principales funciones de la banca de inversión, -- ya que goza de prestigio, su orientación es muy valiosa para -- los nuevos inversionistas o para los que ya son. Además proporciona a sus clientes una serie de servicios tales como la custodia de valores, cobro de intereses y dividendos, etc.

4.- Principales Operaciones de la Banca de Inversión.

a.- Captar el ahorro puro.

b.- Captar el ahorro a plazo fijo.

c.- Operaciones de retiro con previo aviso.

d.- Emisión de títulos crediticios.

e.- Certificado de Depósito Bancario.

La captación de ahorro se puede hacer mediante la emisión de acciones y obligaciones al público, las cuales se pueden inmovilizar sin riesgo alguno, y así contribuir al desenvolvimiento del país proporcionando a las empresas capital para incrementar sus operaciones o mejorar las ya existentes.

Así es como la banca de inversión se encarga de captar y canalizar los fondos de los inversionistas individuales, hacia aquellas empresas que requieren capital a largo plazo tanto para su constitución, como para su rehabilitación o ampliación.

B.- INSTITUCIONES Y SOCIEDADES DE INVERSION

Dado que el volumen de valores en circulación y los tipos de emisiones ofrecidas al público es cada día mayor, su selección para invertir es cada vez más difícil, el inversionista necesita por lo tanto una institución intermediaria que le ayude a hacer la adecuada apreciación de los distintos valores; esta institución está situada entre el inversionista y el vendedor de valores. Dichas instituciones han venido a formar una parte muy importante de la maquinaria de la banca de inversión.

A continuación se mencionan brevemente tales institu-

ciones y sociedades inversión:

Bancos de Depósito

Bancos de Depósito de Ahorro

Bancos de Ahorro para la Vivienda Familiar

Instituciones de Crédito Hipotecario

Sociedades de Capitalización

Instituciones Fiduciarias

Sociedades Financieras

Compañías de Seguros

Compañías de Fianzas

Empresas Privadas

Instituciones Diversas

Personas Físicas

BANCOS DE DEPOSITO:

El artículo 10 de la Ley General de Instituciones de Crédito, señala que entre otras operaciones los Bancos de Depósito están autorizados para "llevar a cabo por cuenta propia o en comisión, operaciones de compra-venta de títulos, valores y divisas".

BANCOS DE DEPOSITO DE AHORRO:

Están autorizados para recibir depósitos de ahorro. -
Podrán, además, documentar dichos depósitos, cuando son a plazo

mayor de seis meses y hasta de veinte años, mediante la emisión de bonos y estampillas de ahorro (Art. 18 LIC).

BANCOS DE AHORRO PARA LA VIVIENDA FAMILIAR:

Contratan con los particulares un fondo destinado a la compra, construcción de casas habitación mediante el pago de un porcentaje (25%) del monto del préstamo solicitado, mediante la entrega periódica o única de cantidades predeterminadas hasta completar el 25% del préstamo solicitado con fines de compra de vivienda familiar. Estos bancos están facultados, según el artículo 46-a de la LIC para:

Emitir bonos de ahorro para la vivienda.

Emitir bonos inmobiliarios.

INSTITUCIONES DE CREDITO HIPOTECARIO:

Según el artículo 34 de la LIC, están autorizadas para emitir bonos hipotecarios y para garantizar la emisión de cédulas hipotecarias, así como para negociar, adquirir o ceder estas cédulas; para custodiar y administrar los títulos emitidos por ellas o con su intervención.

SOCIEDADES DE CAPITALIZACION:

Contratan la formación de capitales pagaderos a fecha fija o eventual a cambio de primas periódicas o única, ofreciendo estos contratos a través de la emisión de títulos o pólizas

de capitalización. Captan el ahorro del público y lo invierten en valores, préstamos y créditos.

Las operaciones típicas de los Bancos de Capitalización se diferencian de las de depósito de pequeño ahorro, en -- que éste es devolutivo a la vista o corto plazo, en tanto que -- las primeras lo devuelven a largo plazo.

INSTITUCIONES FIDUCIARIAS:

Las instituciones fiduciarias invierten en valores -- los fondos que tienen en su poder, ya sea por instrucciones del fideicomiso, mandato o bien cuando se hubiese dejado la determinación de la inversión a su discreción. En este último caso, la inversión deberá realizarse necesariamente en valores que tengan las características de ser admisibles por los bancos de depósito, además pueden invertir también en valores los productos de todas clases de operaciones que signifiquen percepción o disposición de fondos líquidos que no hayan de ser aplicados inmediatamente a un fin determinado y respecto a los cuales ni la ley ni el contrato de fideicomiso, mandato o comisión, hayan de terminado la aplicación que deben recibir dichos fondos. Las sociedades fiduciarias o los departamentos de fideicomiso de la banca comercial, pueden invertir asimismo, una parte de su capital y reservas de capital en valores susceptibles de inversión -- por los bancos de depósito o comerciales.

SOCIEDADES FINANCIERAS:

De acuerdo con la legislación mexicana, estas sociedades llevan a cabo las funciones de la banca de inversión, o sea la de intermediación en el crédito a largo plazo, pero dado el campo limitado de operación de este tipo de sociedades, la ley les confiere la posibilidad de no actuar solamente como intermediarios en la colocación de valores, sino para emitir títulos con responsabilidad propia, para emitir participaciones sobre valores en fideicomiso, para otorgar créditos al consumo, para mantener valores de otras empresas con propósitos de control y para conceder crédito a largo término sin emisión de valores. También pueden llevar a cabo operaciones fiduciarias y disfrutar simultáneamente de concesión para recibir depósitos de ahorro. Siendo múltiples las operaciones que pueden realizar las sociedades financieras, ha venido desarrollándose cierto grado de especialización entre ellas, y así, hay sociedades que se dedican preferentemente a una u otra de dichas actividades.

Las que han alcanzado mayor importancia son las que se dedican a promover nuevas industrias y a ampliar las existentes mediante la colocación de bonos y acciones emitidas por éstas.

COMPAÑÍAS DE SEGUROS.

Invierten una parte sustancial de su capital, reservas ordinarias y estatutarias por el gobierno federal, en bonos hipotecarios y obligaciones emitidas o garantizadas por instituciones de crédito auxiliares de autorización federal, así como en valores mobiliarios garantizados por el fondo nacional de garantía y en acciones y obligaciones de compañías mexicanas que no sean mineras, petroleras o de seguros, aprobadas por la Secretaría de Hacienda por medio de acuerdos generales.

Además, la Secretaría de Hacienda puede autorizar a las instituciones de seguros para que inviertan en valores extranjeros, las reservas correspondientes a obligaciones contraídas en monedas extranjeras.

COMPAÑÍAS DE FIANZAS.

Estas compañías pueden invertir parte de su capital, reservas ordinarias o estatutarias y reservas técnicas en valores de la misma especie que las compañías de seguros.

Además de los inversionistas señalados, existen otros como son:

EMPRESAS PRIVADAS.

Estas comprenden a las empresas industriales, comerciales y de servicios públicos que invierten parte de su activo

en valores, ya sea con propósito de control o de simple inversión para obtener una renta o de una combinación de ambos.

INSTITUCIONES DIVERSAS.

Todas aquellas que desarrollan actividades no lucrativas, tales como escuelas, universidades, fundaciones, asociaciones religiosas, organizaciones de beneficencia, hospitales, etc., que pueden tener invertidos en valores una fracción de sus recursos.

PERSONAS FISICAS.

Existe un gran número de personas que desean invertir su dinero en valores. Personas que desean invertir en algo más productivo que el ahorro, el cual rinde bajos intereses aunque afronta muy limitados riesgos. Estas personas requieren de asesoría para llevar a cabo una mejor inversión.

A continuación mencionaré quienes son los emisores de valores:

- 1.- Gobierno
- 2.- Instituciones de Crédito
- 3.- Empresas comerciales o industriales
- 4.- Compañías de seguros
- 5.- Compañías de fianzas
- 6.- Sociedades de beneficio público y privado

C.- LA BOLSA DE VALORES

Las Bolsas de Valores existen en la mayoría de las capitales del mundo, siendo las más importantes la de Nueva York, la de Londres, la de París y la de Amsterdam, que es la más antigua.

En México los antecedentes más remotos de las operaciones con valores se encuentran por 1880, efectuándose en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas y se comerciaban principalmente títulos mineros entre un grupo de mexicanos y extranjeros.

Después adquirió importancia el comercio de la Viuda de Genin en cuya trastienda se reunían muchas personas para discutir y formular escrituras de nuevas compañías mineras y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones.

Con estos antecedentes se estableció por un grupo de conocedores del comercio de valores, la Bolsa de Valores de México, pero no prosperó por ser una institución aislada con organización deficiente y sus operaciones muy raquíticas dado que los valores que se comerciaban eran muy pocos.

A principios de este siglo se hace atractiva esta actividad, debido al auge de las compañías petroleras, así es que

en 1907 renace la Bolsa de Valores con el nombre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en el Callejón de la Olla.

En 1910 cambió su denominación por la Bolsa de Valores de México, S.C.L., en la Calle de Isabel la Católica.

En 1953 desaparece la cooperativa para dar paso a la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., constituida como una organización auxiliar de crédito, continuando con su objeto y colaborando al desenvolvimiento del mercado de valores. Actualmente la Bolsa de Valores sigue organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable y autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para operar en el Distrito Federal, Guadaluajara y Monterrey.

Dentro de las funciones que realiza se encuentran:

- 1.- Proporcionar locales adecuados para que se efectúen operaciones mediante los agentes de bolsa.
- 2.- Determina las reglas de operación a que han de sujetarse las transacciones.
- 3.- Vigila que la conducta profesional de sus agentes se rija conforme a los más elevados principios de ética comercial.

- 4.- Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan todas las disposiciones legales correspondientes.
- 5.- Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
- 6.- Divulga las características de los valores inscritos en sus pizarras y las cualidades de las empresas emisoras.
- 7.- Fomenta el desarrollo del mercado.

Debe entenderse que la Bolsa de Valores por sí misma no efectúa transacciones de valores, ni tampoco fija los precios de cotización de los mismos, sino que su función económica más importante es la de permitir el contacto entre compradores y vendedores.

Los ingresos de la Bolsa de Valores, según el Reglamento de la misma, son, a saber:

- 1o.- Una cuota anual de cada una de las empresas cuyos valores estén inscritos en la Bolsa, la cual es fijada en relación al monto de la emisión.
- 2o. Una participación del 5% sobre las comisiones ge-

neradas por las operaciones realizadas por los -
Agentes de Bolsa.

3o.- Rendimiento de sus propias inversiones.

4o.- Cuotas a los suscriptores. Es decir, como es sabido, los Corredores de Valores que desean ingresar a la Bolsa, deben, por Ley, comprar una acción de la Bolsa de Valores y aportar una cuota.

La autoridad suprema de la Bolsa de Valores de México la constituye la Asamblea General de Accionistas que anualmente elige entre los socios de la Institución un Consejo de Administración.

La autoridad ejecutiva máxima es el Director General que es el responsable ante el Consejo de Administración, de la buena marcha de la sociedad; como auxiliares del Director General se encuentran, un gerente y varios asesores financieros y legales; así como diversos jefes que atienden los diferentes departamentos de la Institución.

Agentes o Corredores de Bolsa.- Estas son personas especializadas en el comercio de valores y ejecutan operaciones por cuenta de sus clientes, debido a que sería imposible que todos los poseedores de valores acudieran personalmente a la Bolsa para comprar o vender valores; así los agentes de Bolsa tie-

nen la obligación moral de buscar el mejor precio posible de -- compra o venta y de mantener constantemente informados a sus -- clientes.

Para ser agente de la Bolsa es preciso tener gran sol-- vencia económica, una eficiente capacidad técnica, y estar re-- gistrado en dicha Bolsa.

El Mercado Libre..- Lo constituye todas las institucio-- nes y personas que operan con valores fuera de las bolsas orga-- nizadas. En México gran parte de las operaciones con valores se efectúan fuera de la Bolsa.

D.- EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO.

En México no se ha desarrollado, debido a que no hay-- una numerosa clase de inversionistas que haga el funcionamiento expedito de un mercado de valores eficiente, y el reducido sec-- tor que invierte hace sus operaciones a través de las institu-- ciones de inversión, compañías de seguros, bancos de depósito,-- compañías de fianzas y empresas privadas. Debido a esta situa-- ción, en México no existe el mercado de valores que desempeñe -- la función de determinar precios a los títulos, que se aproxi-- men lo más posible a los valores de inversión; promover mercado inmediato y continuidad de precios para las compras y para las--

ventas y facilitar la corriente más productiva de fondos excedentes hacia el desenvolvimiento económico del país.

No hay contacto directo entre las sociedades de inversión y las bolsas de valores. Generalmente las emisiones nuevas de las empresas son colocadas por medio de sociedades financieras, en las instituciones de inversión y los inversionistas institucionales.

El mercado de valores facilita la inversión de los ahorros, transformándolos en capitales que ayuden y faciliten la expansión de la actividad económica del país. El centro del mercado de valores lo constituye la Bolsa, aunque ella por sí misma no crea nuevos capitales, sí permite que esos capitales acudan al fomento y desarrollo de las industrias.

CAPITULO II

LAS INVERSIONES

A.- NATURALEZA DE LAS INVERSIONES.

En cualquier sistema económico existen cambios, los bienes y el trabajo se cambian por dinero o se truecan directamente uno y otro.

Entre la diversidad de cambios que hay, es muy importante el de cambiar dinero presente por dinero futuro, o sea -- que los fondos de que se dispone se cambian por una promesa o -- por una simple expectativa de que serán devueltos en el futuro. Una de las principales formas de este tipo de cambio la constituyen las inversiones.

La palabra inversión tiene diferentes acepciones, según desde el punto de vista que se use. En un sentido económico Inversión puede ser la cantidad del Producto Bruto que se destina a hacer nuevas adiciones al capital existente.

En un sentido social más amplio "es toda riqueza social o la adición a ésta".

En términos financieros, que es como interesa al Conta

dor Público, se entiende generalmente por inversión, la colocación o empleo que se hace de determinados fondos o disponibilidades, con el fin, principalmente, de que éstos no permanezcan improductivos, es decir, con el fin de obtener algún provecho o utilidad.

Naturalmente que muchas veces no es éste el único motivo como sucede cuando se compran acciones de una empresa con el objeto de adquirir la mayor parte de ellas.

Hay diversas clasificaciones de las Inversiones, entre ellas podemos distinguir la Nacional o Extranjera, la Pública o Privada y la Directa o Indirecta, o sea la que se hace en valores mobiliarios o inmobiliarios.

La Inversión Nacional será la cantidad del ingreso, deducido el consumo, que se invierta en bienes de capital realizada por las unidades individuales de la comunidad, ya sea en la misma o en el exterior.

La Inversión Extranjera será la realizada por entidades de carácter público o privado en entidades o comunidades -- que no son las de su origen o procedencia. Tienen el carácter de inversión extranjera para quien la recibe y el de inversión nacional para quien la otorga.

Inversión Pública es la que hace el Gobierno o sus -- dependencias.

Inversión Privada se refiere a la que llevan a cabo - los individuos o instituciones privadas.

Inversión Directa o en Valores Inmobiliarios, son - aquellas que se efectúan en bienes como edificios, maquinaria, - equipo que por su naturaleza no están destinados a la circula-- ción, o sea al cambio constante de propietario.

Inversión Indirecta o en valores Mobiliarios; como -- ejemplo tenemos las acciones y bonos, los que además de poder - ser fácilmente trasladados de un lugar a otro, pueden circular-- rápidamente, es decir, cambiar constantemente de propietario.

Esta clase de inversión puede llevarse a cabo por in-- dividuos o sociedades, o mediante el depósito de ahorros en ins-- tituciones financieras, tales como bancos y compañías de segu-- ros, las que a su vez invierten sus recursos en valores.

B.- FINES DE LAS INVERSIONES.

El objeto primordial que se persigue con las inversio-- nes, es obtener una utilidad. Sin embargo, existen diferentes-- criterios para hacer una inversión: para unos es obtener el má-- ximo rendimiento de la inversión, conforme a las circunstancias

del momento, y para otros es tratar de obtener la seguridad del capital invertido, aún sabiendo que el rendimiento puede ser poco; ésto es debido a que el rendimiento potencial de las inversiones en valores tiende a aumentar a medida que aumenta el riesgo de éstas.

En todo caso, es necesario que el administrador o agente cuente con el material suficiente, y además de poder contar con él, es indispensable saber interpretar la información de que se dispone.

C.- LIMITACIONES DE LAS INVERSIONES.

El inversionista al proyectar la operación, debe tomar en cuenta la diversidad de circunstancias que pueden presentarse y la magnitud de las pérdidas potenciales a que está expuesto su capital.

La persona que quiere invertir sabe que tiene la posibilidad tanto de perder como de ganar; por tanto, existe la inseguridad. La inseguridad no se refiere sólo a una cifra o una cosa solamente, sino que consiste más bien en una serie de probabilidades.

Además se puede observar claramente que la serie de probabilidades no es tan fácil de obtener o no es muy ilustrati

va, debido a que las diferentes clases de personas toman una posición distinta hacia las probabilidades de utilidad futura, -- aún en el mismo tipo de inversiones. El contagio de esperanzas o desesperación es muy fácil y ésto influye grandemente en el precio, y en épocas como la cima de una crisis o en el momento más crítico de una depresión, el precio puede estar muy lejos de representar lógicamente las probabilidades verdaderas.

Por otra parte, también es necesario que el inversionista al proyectar la operación conozca por lo menos los datos básicos del campo en que se va a proceder.

Otro factor limitativo es la situación financiera en que se encuentre la persona que quiere invertir, pues sino tiene poder para absorber una baja en los dividendos o cualquier otro riesgo que exista en determinada inversión, su operación sería muy riesgoza.

D.- FUENTES DEL CAPITAL.

Siendo que los sistemas económicos actuales se basan en el principio de la división del trabajo y que todos los campos de la actividad tienen un alto grado de especialización, esta moderna producción en gran escala requiere capitales en sumas elevadas para su inversión.

El elemento vivificador de la estructura económica -- por tanto, viene a ser la organización financiera a través de -- la cual fluye el crédito. Esta organización financiera y sus -- características dependen del grado de desenvolvimiento del -- país. Mientras más intensa sea la división del trabajo, el crecimiento industrial y comercial más extenso y las relaciones -- con el comercio exterior más estrechas, mayor es la importancia de la organización financiera y más completo su funcionamiento.

Con el crecimiento de las empresas, las aportaciones de los inversionistas individuales son cada vez más insuficientes, por lo que estas empresas tienen que buscar los capitales del público en general para su financiamiento, mediante la emisión de valores.

Este financiamiento se conoce como conversión, y consiste en que el empresario entrega al inversionista ciertos valores y en pago recibe dinero para la compra de equipo, maquinaria, materia prima. etc., que necesite. Se puede decir que los renglones de financiamiento se refieren a las siguientes categorías de inversionistas:

- 10.- Inversionistas que al invertir su dinero en una empresa reciben en cambio valores o certificados de valores comunes.

20.- Inversionistas que quieren una mayor seguridad - en la inversión, compran valores llamados acciones preferentes.

30.- Otros inversionistas que quieren aún mayor seguridad en su inversión, invierten su dinero en la empresa por medio de la compra de bonos o valores de renta fija.

El desarrollo de los títulos negociables ha llegado - a ser un pre-requisito indispensable para el establecimiento de empresas grandes.

El crecimiento de las instituciones financieras y la extensión del uso de los valores han ejercido gran influencia - sobre la disposición de la riqueza. De esta manera los recursos líquidos de gran cantidad de individuos se concentran en unos - cuantos que tienen el poder de disponer libremente de ellos.

Todo ésto tiene grandes ventajas como son:

- 1.- Que el Prestatario recibe el crédito a largo plazo, durante todo el tiempo necesario para los procesos de producción.
- 2.- Por otro lado, para el prestador individual no -- significa un préstamo a largo plazo , puesto que -- tiene la ventaja de poder vender sus títulos a --

otra persona en el momento que quiera disponer de sus fondos.

3.- Así, el prestador puede diversificar su inversión comprando valores de distintas empresas, y al mismo tiempo disminuye el riesgo.

4.- El prestatario tiene contacto con un gran número de posibles prestadores, teniendo la oportunidad de allegarse cantidades de dinero bastante grandes y suficientes para la moderna producción en masa.

Ahora veamos cuales son las fuentes de financiamiento de una empresa, como viene el poder de adquisición que una empresa no posee por si misma.

Las fuentes de capital son:

- a).- Capital Participante, y
- b).- Capital - Crédito.

Como en muchas otras materias, existe diversidad en la terminología, y así se refiere al capital propio y al capital ajeno o prestado. Sin embargo, ambas designaciones nos dan un claro concepto de la significación.

Capital participante es, como lo dice su nombre, el -

que participa en la empresa. Las personas que lo aportan están vivamente interesadas en los resultados de la empresa. Este capital está representado principalmente por las acciones y por las reservas y utilidades.

El capital crédito está constituido por cualquiera de las muchas formas de crédito que existen. Las personas que otorgan estos créditos están únicamente interesadas en la devolución íntegra de su dinero, sin interesarles en forma directa los resultados de la empresa. Este capital se obtiene por la emisión de bonos y obligaciones, por hipotecas de bienes, créditos de acreedores, proveedores, etc.

La política financiera de las empresas implica la formulación de un plan para decidir la proporción de cada tipo de valores que se proyecta emitir, los intereses que los bonos rendirán, los dividendos de las acciones, etc., lo que presupone un gran conocimiento de la industria de la que la empresa forma parte, así como de los recursos y de las características de los inversionistas.

En forma general sólo se podría decir que:

- 1.- Los bonos deben emitirse cuando se prevean futuras utilidades suficientes y constantes para el pago de los intereses.

2.- Las emisiones de las acciones preferentes deben hacerse cuando las ganancias se prevean irregulares, siempre y cuando el promedio satisfaga los requerimientos para el pago de los dividendos preferentes.

3.- Las acciones comunes deben emitirse sólo cuando las utilidades de la empresa sean inciertas.

Estas normas generales pueden aplicarse a toda clase de empresas en cualquier etapa de su historia, ya sea en operaciones ordinarias de expansión, de contracción o de reorganización. También es cierto que estas normas se encuentran influenciadas en gran medida por las características e importancia de la empresa. Aunque no existen medidas o disposiciones legales que limiten la emisión de valores cuanto a su clase, número, etc., sí encontramos desde punto de vista económico, que hay limitaciones sobre la emisión de valores y pueden agruparse en los siguientes renglones:

- 10.- Probable irregularidad de las actividades futuras.
- 20.- Actitud de los promotores con relación a la concentración del control de la empresa.
- 30.- Tradición y amplitud del mercado de valores.
- 40.- Situación general de los negocios.

Uno de los puntos más importantes es el control de -- las empresas para determinar el género de emisiones que se debe rán emitir; las corporaciones necesitan el dinero de los inver- sionistas, pero no se quieren supeditar a ellos en el manejo - del negocio, por lo que procuran retener la mayoría de las ac- ciones comunes; se emite un número limitado de éstas o se hace una emisión grande, pero conservando los empresarios la mayoría.

Las características del mercado en que habrán de colo- carse también es necesario que se tomen en cuenta; si se van a- inscribir en una bolsa de valores, se deberá cuidar de que sus características sean lo suficientemente atractivas para su bue- na recepción.

La situación general de los negocios se tomará como - base importantísima al proyectar la emisión.

E.- LOS VALORES.

Existen varias formas de invertir y una de ellas es - invertir en valores mobiliarios; a ésto me referiré específica- mente. En este caso, es necesario saber qué son los valores, -- cuántos tipos de valores hay, qué producen, cómo y dónde se com pran y se venden y, desde luego, aprender a evaluar los posi- - bles riesgos que existan en determinada inversión.

Los valores son documentos emitidos en masa y representativos de participación en haberes de sociedades o suscritos por los gobiernos en cambio de dinero que recibe prestado; o en otros términos, los valores son documentos múltiples representativos de un derecho patrimonial, vinculado a la posesión del documento (Mancera Hnos. C.C.P.P.T.T. "Terminología del Contador").

También se definen como títulos representativos de participaciones o haberes sociales de cantidades prestadas, de mercancías, de fondos pecuniarios o de servicios, que son materia de operaciones mercantiles. (Mancera Hnos. C.C.P.P.T.T. "Terminología del Contador").

Los valores tienen la función económica de servir de medios perfeccionados de encauzar los ahorros y recursos disponibles a actividades productivas.

Dice algún autor especializado en la materia que "los valores no son más que títulos que permiten la movilización de un derecho de propiedad, ya sea sobre bienes muebles o inmuebles". Es decir, que el derecho de propiedad sobre un algo se documenta en un título y que éste es susceptible de ser transferido, ya sea por endoso o por simple entrega.

Los Bancos e Instituciones especializadas actúan en diversas formas y en diversas operaciones con valores, tanto en las emisiones directas por cuenta de terceros, como en las compras y ventas de las mismas, así como garantizar muchos de los títulos emitidos por ellos.

Dado que los emisores de valores destinan los fondos que obtienen de la venta de sus títulos a formar una nueva empresa, industria o comercio, o a la construcción de carreteras, presas, mercados, hoteles, edificios, etc., el inversionista en valores contribuye al desarrollo económico del país.

F.- CLASIFICACION DE LOS VALORES.

Los valores pueden ser clasificados atendiendo a diversos criterios como se ve a continuación:

a).- Conforme a su origen. Atendiendo a este criterio los valores pueden ser nacionales o extranjeros, según la nacionalidad de la entidad emisora.

b).- Conforme a la naturaleza de la entidad emisora. En este caso los valores se clasifican en públicos y privados. Serán públicos los emitidos por instituciones gubernamentales y privados aquellos que son emitidos por personas físicas o morales de carácter particular.

c).- Conforme a su rendimiento. La clasificación de -

los valores conforme a su rendimiento son de renta fija y de -- renta variable. Son de renta fija aquellos que se obligan a retribuir a sus poseedores un interés periódico constante, independiente de los resultados que obtenga la emisora o cualquier otra contingencia. Son de rendimiento variable aquellos -- cuya retribución se condiciona a la utilidad de la empresa emisora.

De acuerdo con este criterio de clasificación de los valores, éstos pueden ser calificados en: acciones, bonos y -- obligaciones principalmente.

G.- ACCIONES .

El capital de las sociedades anónimas se divide en -- acciones, las cuales están representadas en títulos de crédito que acreditan la calidad y derechos de los socios (Rafael de Pi na Vara).

Las acciones son valores de rendimiento variable, ya que su producto está sujeto al resultado que obtengan las em -- presas.

Siendo las acciones parte primordial en nuestro estudio, conviene hacer un examen de sus características fundamenta les. Las acciones pueden examinarse desde tres aspectos:

- a).- Como parte del Capital Social.
- b).- Como expresión de los Derechos y Deberes de los Socios.
- c).- Como Títulos de Crédito.

La Acción como parte del Capital Social.- El valor nominal que la acción expresa, constituye una parte del Capital Social. Este valor nominal es independiente del valor real o efectivo de las acciones, el cual está íntimamente relacionado con el patrimonio de la empresa.

La Ley General de Sociedades Mercantiles exige que en el momento de la constitución de la sociedad, las acciones estén íntegramente suscritas y pagadas en un 20% como mínimo cuando sean pagaderas en efectivo. En caso de que las acciones hayan de pagarse en bienes distintos al numerario, ha de hacerse íntegramente, debiendo ser depositadas en la sociedad durante dos años; al cabo de este término si el valor de los bienes con que fueron pagadas aparece que es menor en un 25% por el cual fueron aportadas, los accionistas están obligados a cubrir esta diferencia a la sociedad.

La Acción como Expresión de los Derechos y Deberes de los Socios.- Las acciones confieren a sus tenedores iguales derechos. Los derechos de los socios son principalmente:

- La participación en las utilidades y en la cuota de liquidación y el de participar en las deliberaciones de la sociedad.-

Cada acción tiene derecho de un voto, pero el Contrato Social puede establecer que una parte de las acciones tengan derecho de voto únicamente en las Asambleas Extraordinarias (Acciones de Voto Limitado).

La Acción como Título de Crédito.- Escarra define el título de crédito como "el documento necesario para permitir al portador legítimo ejecutar contra el deudor el derecho literal y autónomo en él mencionado". Por su parte Salandra afirma que el título de crédito "es el documento necesario para ejercitar y transferir el derecho en él mencionado, el cual, por efecto de la circulación y en tanto que ésta tiene lugar por los medios propios de los títulos de crédito, se considera literal y autónomo frente a quienes lo adquieren de buena fé".

Ahora bien, la Acción es el título valor en el que se incorporan los derechos de participación social de los socios (Rodríguez y Rodríguez). Estos títulos de crédito reciben el nombre de títulos de participación, siendo regulados por la Ley General de Sociedades Mercantiles y en cuanto no se opongan por la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

Las principales clases de acciones que existen se encuentran en el siguiente cuadro:

Acciones	Representativas del Capital Social	Ordinarias o Comunes.
		Privilegiadas o Preferentes
		De Voto Limitado
		Con Valor Nominal
		Sin Valor Nominal
		Liberadas
		Pagadoras
		Nominativas
		Al Portador
		Especiales o de Trabajo
	No Representativas del Capital Social	De Goce
		Bonos de Fundador

Como se puede observar, aparecen algunas acciones que no son representativas del capital social, lo cual nos restringe la definición de que las acciones son parte del capital; sin embargo, han sido aceptadas por la Ley de Sociedades Mercantiles.

Acciones Ordinarias o Comunes.— Son títulos que representan una parte alícuota del capital social de la empresa, la-

cual da derecho a sus tenedores a la administración de la empresa. Pueden elegir directores, inspeccionar los libros, formular planes de producción. Tienen derecho al patrimonio de la empresa en cuanto a recibir una parte de la empresa cuando se venda o se permute. Además de los dividendos, obtienen los beneficios de capitalización o reservas.

Además, están autorizados para modificar los estatutos de la empresa, a aprobar cambios de la política de la compañía, a suscribir en igualdad de concesiones emisiones subsecuentes.

Acciones Privilegiadas o Preferentes. - Tienen un dividendo especificado y su privilegio consiste en la primacía que tienen al recibir el pago de las utilidades, sobre las acciones comunes, además su porcentaje sobre las utilidades distribuíbles puede ser mayor y es acumulativo en caso de que deje de cubrirse en algún ejercicio.

Las acciones preferentes son valores que se encuentran en una situación intermedia entre las comunes y los bonos. Aunque no están respaldadas por hipotecas y por otras garantías, cuentan con una situación preferente con relación a las comunes.

Con respecto a utilidades o por el capital de la empresa, la acción preferente puede tener un dividendo variable - de acuerdo con el monto de utilidades de la empresa.

Acciones de Voto Limitado.- La característica de éstas es que a su propietario se le restringe el derecho de voto en las asambleas ordinarias, teniendo la facultad de ejercerlo solo en las extraordinarias. (L. G. S. M.)

La admisión de estas acciones permite conocer el hecho de que muchas personas adquieren acciones no con el sólo hecho de obtener la dirección de las empresas, sino como una inversión puramente.

El dividendo mínimo de estas acciones tiene un rendimiento mínimo del 5% y se pagará con preferencia al dividendo correspondiente a otras acciones.

Acciones con Valor Nominal.- En éstas aparece la aportación original del accionista, así como la aportación original total.

Se determinan específicamente en los registros de las sociedades emisoras los propietarios de sus acciones.

Acciones sin valor Nominal.- En este caso se omite el

valor nominal de las acciones y también el importe del capital-social. El artículo 125 de la LSM dice "cuando así lo prevenga el Contrato Social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital-social".

Barrera Graf, sostiene que las acciones sin valor nominal introducidas entre nosotros por influencia del Derecho --norteamericano, no tienen cabida en nuestro sistema y no han encontrado arraigo. Estas acciones no otorgan garantías suficientes ni protección a la sociedad que las emite, a los accionistas que las suscriben, y, sobre todo, a los terceros que contratan con la sociedad.

Acciones Liberadas. - Son títulos cuyo valor nominal --ha sido íntegramente pagado a la empresa emisora.

Acciones Pagadoras. - Reciben este nombre, aquellas --acciones cuyo valor ha sido exhibido en su totalidad, pero que su importe no ha sido pagado en su totalidad.

Acciones Nominativas. - Estas acciones se caracterizan porque en su texto llevan el nombre de su propietario. Las sociedades llevan un registro en el cual reconocen como dueño a --la persona que aparezca inscrita como tal en ese registro; cuan

do se efectúa una operación de compra venta de esta clase de -- acciones, se deberá dar aviso a la sociedad para que haga la -- inscripción correspondiente. Las acciones pagadoras deberán ser siempre nominativas.

Acciones al Portador..- Son aquellas que no están expeditas a favor de persona determinada, contengan o no la cláusula "al portador".

Acciones Especiales o de Trabajo..- Las acciones de -- trabajo son las emitidas a favor de las personas que prestan -- ciertos servicios a la sociedad y en las que se expresan las -- normas especiales de acuerdo con las cuales se emiten. Propiamente no son acciones, ya que no representan una parte del capital social, sino que se compran con trabajo, con servicios. No son transmisibles y no tienen derecho al reembolso de su valor nominal en caso de liquidación de la sociedad, es decir, no son amortizables.

Acciones de Goce.-- Las acciones de goce son emitidas a favor de los tenedores de acciones amortizadas, liquidadas mediante el reintegro de su valor nominal. En consecuencia, no representan una parte del capital social y no son propiamente acciones, aunque, tienen derecho a percibir dividendos después de que se haya pagado a las acciones no amortizadas el dividendo -

señalado en el contrato social.

Bonos de Fundador.— En algunos casos cuando una sociedad anónima se constituye por suscripción pública, las personas que otorgan el contrato constitutivo, denominadas "Fundadores", pueden reservarse ciertos privilegios, los cuales están limitados por la LSM en su artículo 104 que establece "que los fundadores no pueden estipular a su favor ningún beneficio que menoscabe el capital social, ni en el acto de la constitución ni para el futuro". El artículo 105 de la mencionada Ley dice "la participación concedida a los fundadores en las utilidades anuales no excederá del diez por ciento, ni podrá abarcar un período de más de diez años a partir de la constitución de la sociedad. Esta participación no podrá cubrirse sino después de haber pagado a los accionistas un dividendo del cinco por ciento sobre el valor exhibido de sus acciones".

Esta participación a los socios fundadores, puede hacerse constar en títulos de crédito llamados "bonos del Fundador", los cuales pueden ser nominativos o al portador.

H.— BONOS Y OBLIGACIONES.

Los bonos no representan una parte del capital social de una empresa, sino una parte proporcional de una deuda a largo

plazo de una compañía, asumen únicamente el carácter de préstamos y tienen que ser pagados en la forma y plazo que anticipadamente se determine.

Por tanto cuando una empresa necesita capitales para sus operaciones, los puede obtener al emitir obligaciones. Se lleva a cabo esto cuando se necesita el aumento de capitales -- temporalmente, o cuando no se quiere tener el compromiso de dividir las utilidades sociales entre nuevos accionistas o cuando se tiene cualquier otro inconveniente para emitir acciones. Esta es una forma muy importante de aportar fondos a las sociedades.

Debido a la importancia que revisten las obligaciones, así como a que su préstamo es a largo plazo y existen mayores riesgos en el porvenir, para ellos, están bastante protegidos por las legislaciones.

Las sociedades sólo pueden recibir préstamos en cantidad limitada de acuerdo con su capital.

Los bonos y las obligaciones se pueden clasificar desde tres puntos de vista:

- 1.- Por su Emisión.
- 2.- Por su Garantía.

3.- Por su Extinción.

De acuerdo con la Emisión:

	Obligaciones	Emitidas por Sociedades Anónimas.
		Emitidas por Sociedades Generales o Financieras.
Obligaciones en	Bonos	Privados Públicos
	Cédulas	Emitidas con intervención de Uniones, Asociaciones o Sociedades de Crédito

Las obligaciones emitidas por las sociedades anónimas deberán expresar el capital pagado de la sociedad en el momento de hacerse la emisión; el tipo de interés que se pagará a los tenedores y la especificación de las garantías que constituyan la emisión.

Las obligaciones emitidas por Sociedades Generales o Financieras, no podrán tener un plazo de redención mayor de 10 años y serán reembolsadas por amortizaciones o sorteos anuales. Su garantía estará constituida por títulos o valores estimados a su cotización en el mercado, y su monto será mayor por lo menos en un veinticinco por ciento del importe de la emisión y se depositará en el Banco de México o en una institución fiduciaria--

ria.

Los Bonos pueden ser públicos o privados, según hayan sido emitidos por el Estado, o bien, por empresas privadas.

Cédulas Hipotecarias. - Son títulos emitidos por particulares con intervención de una institución de crédito hipotecario, que garantizan solidariamente todas las obligaciones que deriven de la cédula emitida con su intervención. Las cédulas producen un interés anual constante, que se paga mensualmente; se pueden documentar al portador o a la orden.

El plazo de redención puede ser hasta 20 años. En la práctica las instituciones que intervienen en la emisión de Cédulas pactan que se amorticen mediante sorteos semestrales, lo que significa que la cédula que sale sorteada, desde ese momento deja de percibir intereses y que su propietario con solo entregarlas en el banco, recibirá el valor nominal que ampara el título.

De acuerdo con la Garantía pueden ser:

Con Garantía Hipotecaria.

Bonos con Garantía Específica

Con Garantía Colateral.

Bonos sin Garantía Específica.

Bonos con Garantía Hipotecaria.- Sobre la base de garantía del capital, los bonos se designan como de primera, de - segunda, de tercera hipoteca, y así sucesivamente, dependiendo del número de emisiones que hayan sido garantizadas por la misma propiedad.

Bonos con Garantía Colateral.- Están garantizados por un conjunto de otros valores depositados en fideicomiso; estos valores son generalmente acciones o bonos de compañías subsidiarias.

Bonos sin Garantía Específica.- Estos bonos se basan en el activo y crédito generales de la empresa emisora, pero todos ellos en último análisis, no tienen otra garantía que la capacidad de ganancia de la empresa por los demás, mientras ésta sea adecuada, es solamente materia de distinción legal el hecho de que un bono esté garantizado por hipoteca de bien determinado o solamente por la ganancia general de la corporación.

De acuerdo con la forma de Extinción:

- 1.- Extinción por Conversión.
- 2.- Extinción por Refundición.
- 3.- Extinción por Redención.
- 4.- Extinción por Fondo de Amortización.

Extinción por Conversión.- En este caso los bonos -- son convertibles a opción del tenedor y en proporción determinada, en algún otro tipo de título, de carácter más especulativo. Así los bonos se convierten especialmente en acciones comunes, en acciones preferentes, o en otras formas de bonos.

Extinción por Refundición.- Es un proceso de refinanciamiento que proviene de acuerdos posteriores a la emisión entre la empresa y sus acreedores, y consiste en extinguir los bonos previamente emitidos por medio del canje, por bonos de una nueva emisión de naturaleza y condiciones diversas. La refundición puede hacerse anticipadamente o al vencimiento de los bonos.

Extinción por Redención.- Las emisiones de los bonos pueden ser redimibles total o parcialmente, a opción o por obligación de la empresa antes de su vencimiento, a un precio determinado, generalmente previo.

Extinción por fondo de Amortización.- El procedimiento más usual de extinción es por medio de la integración gradual de un fondo de amortización, tomado de las utilidades anuales, con objeto de pagar los bonos a su vencimiento; este fondo puede cubrir el importe total de la emisión o solamente una parte.

En el inciso siguiente me permito reproducir cuadros-sinópticos referentes a este tema del libro "Estudio Contable - de Sociedades y Asociaciones" por el Sr. Arturo Elizundia Charles. C.P.T., debido a que en dichos cuadros su autor plasma en forma sencilla y completa las características, requisitos, ventajas, desventajas y comparaciones, del financiamiento de empresas con emisión de títulos seriados. Lo cual considero de mucha utilidad para el complemento de los conceptos expresados anteriormente.

**FINANCIAMIENTO
DE EMPRESAS CON
EMISION DE TI-
TULOS SERIADOS**

Capital Propio	Acciones Comunes	Sociedades Anónimas	Mercantiles Manufactureras Industrias Extractivas Servicios Públicos Instituciones de Crédito Servicios Personales Agrícolas Ganaderas Tenedoras
	Acciones Preferentes		
	Bonos	Sociedades Anónimas	Gobierno Federal Estados Municipios Ciudades
	Obligaciones		
Capital Ajeno	Estampillas y Bonos de Ahorro	Sociedades Anónimas (Instituciones de Crédito)	Bancos de Ahorro Bancos Financieros Bancos Hipotecarios Bancos de Capitalización Bancos Fiduciarios Bancos de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Familiar
	Bonos Financieros		
	Bonos Hipotecarios	Sociedades Anónimas Otras Sociedades Empresas Indi- viduales	
	Títulos o pólizas de capitalización		
	Bonos de Ahorro para la vivienda		
	Bonos Inmobiliarios		
	Cédulas Hipotecarias		
	Bonos del Ahorro Nacional		Patronato del Ahorro Nacional

Los fines de la Sociedad (Estado)

Cantidad fija

Las Leyes y disposiciones que regulan estos títulos

Instituciones que intervienen en su circulación

Ley General de Sociedades Mercantiles
 Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y su Reg.
 Ley del Banco de México, S.A. y su Reglamento
 Ley de la Comisión Nacional de Valores
 Decreto que creó la Comisión Nacional de Valores y su Reglamento
 Reglamento Especial para el Ofrecimiento al Público de Valores no Registrados en bolsa.
 Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores
 Ley que establece los Requisitos para Venta al Público de Acciones de Sociedades Anónimas y su Reglamento
 Ley de Sociedades de Inversión

 Secretaría de Hacienda y Crédito Público
 Secretaría de Economía
 Secretaría de Gobernación
 Bolsa de Valores
 Comisión Nacional de Inversiones
 Comisión Nacional Bancaria
 Banco de México, S.A.
 Nacional Financiera, S.A.
 Banco Nacional Urbano y de Obras Públicas, S.A.
 Bancos Financieros
 Asociación de Banqueros de México
 Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros
 Sociedades de Inversión
 Agentes de cambio
 Público

**REQUISITOS QUE SE
DEBEN TOMAR EN CUENTA
PARA EMITIR ACCIONES
Y OBLIGACIONES**

Necesidades de la Empresa	Monto	Cantidad fija
	Epoca	Cantidad variable { Creciente Permanente Especial
Posibilidades de la Empresa	Pago de la renta en importe y época	Toda la vida de la Sociedad
	Garantía que pueda ofrecer	Temporalmente
Reembolso en forma época y monto		
Poder proporcionar lo que desean los inversionistas		
Si hay deseos de controlar la Empresa por un grupo de personas		
Clase de Empresa	Mercantiles	
	Manufactureras	
	Industrias Extractivas	
	Servicios Públicos	
	Instituciones de Crédito	
	Servicios Personales	
	Agrícolas	
	Ganaderas, etc.	
Lo que desea el inversionista	Renta máxima fija y participación en las utilidades	
	Garantía máxima	
	Servicio de Intereses en periodos cortos	
	Cupones al portador	
	Garantía del reembolso cualitativamente igual a lo que invierta Capital e intereses	
	Reembolso en pago único en fecha conocida a largo plazo optativa por el comprador y forzosa para el emisor (cláusula de recompensa)	
	Tener intervención en la administración de la empresa	
	Títulos al portador	
	Convertibles en otros títulos	
	Que se destinen los fondos a adquirir bienes duraderos	
Factores que influyan en su circulación	Confianza en el Gobierno	
	Adecuada administración de la justicia	
	Competencia de los valores que emite el Gobierno	
	Educación del pueblo en el aspecto financiero	
Situación del mercado de valores	Valores que se venden con más frecuencia y sus características	
	Características psicológicas de los inversionistas	
Situación económica de la época de vigencia de los títulos	Inflación	
	Deflación	
	Y aquellos otros factores que influyan en el cambio del valor adquisitivo de la moneda	
Las Leyes y disposiciones que regulan estos títulos	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito	
	Ley General de Sociedades Mercantiles	
	Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y su Reg.	
	Ley del Banco de México, S.A. y su Reglamento	
	Ley de la Comisión Nacional de Valores	
	Decreto que creó la Comisión Nacional de Valores y su Reglamento	
	Reglamento Especial para el Ofrecimiento al Público de Valores no Registrados en bolsa.	
	Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores	
	Ley que establece los Requisitos para Venta al Público de Acciones de Sociedades Anónimas y su Reglamento	
	Ley de Sociedades de Inversión	
Instituciones que intervienen en su circulación	Secretaría de Hacienda y Crédito Público	
	Secretaría de Economía	
	Secretaría de Gobernación	
	Bolsa de Valores	
	Comisión Nacional de Inversiones	
	Comisión Nacional Bancaria	
	Banco de México, S.A.	
	Nacional Financiera, S.A.	
	Banco Nacional Urbano y de Obras Públicas, S.A.	
	Bancos Financieros	
	Asociación de Banqueros de México	
	Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros	
	Sociedades de Inversión	
	Agentes de cambio	
	Público	

ACCIONES COMUNES

Derechos que confieren	Participación en la administración de la empresa Participación en las utilidades Participación en el remanente del haber social Preferencia para suscribir nuevas acciones		
	Reembolso	Sociedades de capital fijo Sociedades de capital variable	
	Transferir la propiedad de la acción Percibir intereses durante los tres primeros años, en su caso		
Obligaciones de sus tenedores	El pago del importe de las acciones Las nominativas inscribirlas en el registro que lleva la emisora Depositándolas cuando se adquieran a cambio de bienes distintos a efectivo y cubrir la diferencia cuando los bienes dados bajen de valor en un 25% Los suscriptores y posteriores adquirentes de acciones pagadoras serán responsables durante los 5 años siguientes a la fecha de traspaso Dividendos pasivos		
Títulos de las acciones	Uno por cada una Uno por dos o más		
Contenido de los títulos	Lo expresado en el artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles		
Valor de los títulos	Con valor nominal cualquier cantidad Sin valor nominal		
Forma de Circulación	Al portador	Liberadas	Con derecho a retiro Sin derecho a retiro
	Nominativas	De sociedades de capital variable Pagadoras Optativas en las sociedades de capital fijo	
Forma de circular de las nominativas	Con restricción para la circulación Sin restricción para la circulación		
Forma de circular de acuerdo con el tipo de sociedad	De capital fijo	Al portador Nominativas	Con derecho a retiro Sin derecho a retiro
	De capital variable	Nominativas	
De acuerdo con el tiempo en que se pagan	Liberadas	Al portador Nominativas	
	Pagadoras	Nominativas	
Valor de las acciones	Nominal Contable Mercado		
Cupones	Al portador Nominativos		

Situación de las acciones en la sociedad	Por emitir		En efectivo
	Emitidas	Suscritas	En bienes distintos a efectivo
		Pagadas	
	Pagadas	Pagadoras	
		Por suscribir	
Adquisición de las acciones por la sociedad	Pagadas	En circulación	
		En cartera	
	Pagadoras	En circulación	
		Descritas	
	Para reducir capital social		
Circunstancias en que deben de emitirse para ser suscritas por terceros	Como pago de deudas de los socios		
	Donación de los socios		
	Para amortizarse con utilidades	Con emisión de acciones de goce	
		Sin emisión de acciones de goce	
	Quando no se pue dan colocar obligaciones	Que no haya mercado propicio	
Finalidad de la emisión de acciones	Quando no se puedan colocar acciones preferentes. Que no haya mercado propicio para ello.	Que no se puedan pagar capital e intereses en monto y época	
		Quando no se puedan colocar entre los propios socios porque carezcan de recursos	
	Quando no se puedan colocar entre los propios socios porque carezcan de recursos		
	Obtener recursos permanentes dentro de la empresa.		
	nes		

ACCIONES COMUNES

Objetos económicos de la emisión	Conservar el valor adquisitivo de los fondos invertidos durante la vida de la sociedad
Epocas en que deben emitirse	En la deflación
	Quando no haya seguridad en el pago en época e importe de las obligaciones
	Quando las utilidades del negocio sean muy variables
Epocas en que son más solicitadas	Epoca de inflación
Probable renta en relación a las acciones preferentes	Superior
Tipo de sociedad que se aconseja que las emita	La sociedad de capital variable por su flexibilidad
Vigilancia	Comisarios
	Instituciones públicas y privadas

**ACCIONES
PREFERENTES**

Derechos que confieren	Participación en el capital contable	Alicuotamente Hasta el valor que se le de
	Participación en las utilidades	Preferentemente Igual que las ordinarias En forma especial
	Preferencia para suscribir nuevas acciones	Ordinarias Preferentes
	Reembolso antes de la liquidación Sociedades de capital fijo y capital variable	A un valor previamente determinado A un valor que fijen posteriormente
	Convertibilidad	En acciones ordinarias En acciones preferentes En obligaciones
	Intervención en la administración	Sin límites En determinadas circunstancias Nunca
Obligaciones de sus tenedores	Las mismas que las de los tenedores de las acciones ordinarias respetando sus características, en relación a las comunes	
Dividendo	Acumulativo	
	No acumulativo	
Participación en las utilidades	Participantes	Simple Inmediata Especiales
	Sin participación	
Amortización	Amortizables	Fijándoseles precio de reembolso
	Sin amortizables	Sin fijarse precio de reembolso
		Valor contable Valor arbitrario
Epoca de amortización	En fecha conocida	
	En fecha desconocida	
Forma de amortización	Reteniéndose Utilidades	Emitiéndose acciones de goce Sin emisión de acciones de goce
	Sin retención de utilidades	
Fondo para Amortización	Con fondo	Con reserva
	Sin fondo	Sin reserva

**ACCIONES
PREFERENTES**

Derechos que confieren	Participación en el capital contable	Alicuotamente Hasta el valor que se le de
	Participación en las utilidades	Preferentemente Igual que las ordinarias En forma especial
	Preferencia para suscribir nuevas acciones	Ordinarias Preferentes
	Reembolso antes de la liquidación Sociedades de capital fijo y capital variable	A un valor previamente determinado A un valor que fijen posteriormente
	Convertibilidad	En acciones ordinarias En acciones preferentes En obligaciones
	Intervención en la administración	Sin límites En determinadas circunstancias Nunca
Obligaciones de sus tenedores	Las mismas que las de los tenedores de las acciones ordinarias respetando sus características, en relación a las comunes	
Dividendo	Acumulativo	
	No acumulativo	
Participación en las utilidades	Participantes	Simple Inmediata Especiales
	Sin participación	
Amortización	Amortizables	Fijándoseles precio de reembolso
		Sin fijarse precio de reembolso
	No amortizables	Valor contable Valor arbitrario
Epoca de amortización	En fecha conocida	
	En fecha desconocida	
Forma de amortización	Reteniéndose Utilidades	Emitiéndose acciones de goce Sin emisión de acciones de goce
	Sin retención de utilidades	
Fondo para Amortización	Con fondo	Con reserva
	Sin fondo	Sin reserva

ACCIONES PREFERENTES

Convertibilidad	Convertibles	Acciones ordinarias Acciones preferentes	Cuando haya superávit suficiente Cuando no haya superávit suficiente
	No convertibles	En obligaciones	
Dividendo Protegido	Protegido	Con reserva y fondo Con reserva únicamente	
	No protegido		
Garantía	De la acción y el dividendo De la acción Del dividendo		
Voto	Con voto	Restringido cuando se le cubran dividendos Sin restricción cuando no se cubren dividendos	
	Flexible		
	Restringido		
Circunstancias en que deben emitirse	Cuando no pueden colocarse obligaciones	Que no haya mercado propicio	Que no haya la seguridad de pagar el capital e intereses en la época de su vencimiento
		Que no haya la seguridad de pagar el capital e intereses en la época de su vencimiento	
Efectos económicos de los recursos obtenidos en su emisión	Cuando las acciones tienen precio fijo de reembolso	En la inflación: se reduce el valor adquisitivo de los fondos invertidos	
		En la deflación: se aumenta	
	Cuando las acciones no tienen precio fijo de reembolso	se conserva	
Epocas en que deben emitirse	Cuando no tengan valor de reembolso igual que las acciones ordinarias Cuando tengan valor de reembolso, en la inflación y cuando concurran los otros requisitos enunciados para las acciones ordinarias		
Epocas en que son más solicitadas	Con precio fijo de reembolso	En la deflación	
	Sin precio fijo de reembolso	En la inflación	
Probable renta en relación a las obligaciones	Superior		
Tipo de sociedad que es aconsejable que las emita	La sociedad de capital variable		
	La sociedad de capital fijo, si se desean hacer emisiones de acciones reembolsables con utilidades		
Ventajas de su emisión	Que no tienen derecho a voto		
	Que solo se les paga dividendo cuando hay utilidades		
	Que en caso de liquidación con pérdida, se les cubre la parte que alcancen del remanente		
	Que se pueden amortizar con utilidades o en forma simple		
Desventajas de su emisión	Que se les puede dar o no un valor de rescate según convenga a la emisora		
	Que cuando se les cubran dividendos puedan tener derecho a voto		
	Que se les cubren dividendos en forma preferente, superior que a los tenedores de obligaciones		
	Que se les reembolsa antes que a las acciones ordinarias en caso de liquidación		
Vigilancia	Comisarios		
	Instituciones públicas y privadas		

OBLIGACIONES

Derechos
que confieren

Renta

Renta
Reembolso
Garantía
Intervención en los asuntos
Recompra
Garantía de reembolso
que se adquirió
Convertibilidad
Posesión de un título representativo
Que la emisora destine el importe a fines determinados
Transmisión de la propiedad

Condición para
su pago

Que haya utilidades
Que haya o no utilidades

Importe

Fijo
Variable Simple
Especial

Epoca de pago

Pago periódico
Pago único

Renta de acuerdo
con el valor del
título

Nominales
Reales

Forma de circular
de los cupones

Al portador De títulos nominativos
De títulos al portador
Intercambiables
nominativos

Forma de pago

En efectivo
En especie Efectivo
Moneda extranjera

Forma de calcu-
larla

Interés simple
Interés compuesto

Institución que
lo cubre

La emisora
Otra institución de crédito
Otra empresa

Pagos de Impues-
tos

Exentas
No exentas

Garantía

Con garantía externa Instituciones de
crédito (representa-
ntes obligacionistas
Otras empresas
Sin garantía

Fondo para su
pago

Constituyéndose fondo En la mis-
ma empresa Con reserva
En otra Sin reserva
empresa
Sin constituirse
fondo

Importe de la renta
en relación a la
de las acciones
preferentes

Inferior

OBLIGACIONES

				Pago total (único)	
			Fijo	Pagos parciales (anualidades)	Fijos
		Plazo	Ilimitado		Variables
			Incierto	Para el comprador Para la emisora (con cláusula de recompra) Mixto	
	Reembolso				
		Importe del pago	A la par Sobre par Bajo par		
		Forma de pago	En efectivo		
			En especie	Acciones Obligaciones Mercancías Moneda extranjera Divisas	
	Extinción	Conversión	Acciones	Ordinarias Preferentes	
		Canje Amortización Prescripción	Obligaciones		
				En proporción a la producción En proporción a la depreciación	
	Fondo para el pago de obligaciones	Con fondo	Con reserva Sin reserva	En proporción a la utilidad En proporción a las ventas, etc.	Bruta Neta
		Sin fondo	Que se constituya reserva Que no se constituya reserva		
	Garantía del pago	Garantía externa	Instituciones de crédito Otras empresas		
		Garantía interna	Garantía específica Sin garantía específica	Prendaria Hipotecaria Común	
		Garantía combinada			
		Inversión en activo	Circulante Construcciones Mejoras		
	Finalidad de la emisión	Pago de pasivo	Para consolidarlo Pago de otras "obligaciones"		
		Amortización de capital	Común Preferente		
	Características de los títulos	Las mismas que tienen las acciones con las modalidades propias de las obligaciones			
	Contenido de los títulos	Lo expresado en el artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito			
	Intervención en la administración de la emisora	Con voto	En todo caso En casos excepcionales		
		Sin voto	Con voz Sin voz		

OBLIGACIONES

Forma de colocación	A la segura	a través de	Instituciones de crédito Bolsas de valores Agentes de cambio Público
	A la insegura		
Importe de la emisión	Cuando es para el pago de pasivo.		Hasta el importe por el capital contable
	Cuando se destina a la adquisición de activo, construcción, mejoras, etc.		Por su importe
Valor de los títulos	Valores iguales		\$100.00 o sus múltiplos
	Valores desiguales		
Precio de la venta	A la par		
	Con prima Con descuento		
Precio de reembolso en relación al de venta	Igual al de venta		
	Distinto al de venta		
Situación de obligaciones dentro de la empresa	En cartera		
	En circulación		
Costo de la emisión en relación al tiempo	A largo plazo		Baratos
	A corto plazo		Caros
Formalidad del contrato de emisión	En contrato público		
	En contrato privado		
Efectos económicos que sufren los recursos obtenidos a través de la emisión	En la inflación		Se reduce el poder adquisitivo de su importe
	En la deflación		Se aumenta el poder adquisitivo de su importe
Epocas económicas en que deben emitirse	En la inflación		Para pagarse en efectivo
	En la deflación		Para pagarse en bienes distintos a efectivo
Epoca en que son más solicitadas	En época de deflación		
Vigilancia	Representante común de los obligacionistas		
	Instituciones públicas y privadas		

COMPARACION DE ALGUNAS DE LAS CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES Y OBLIGACIONES

CARACTERISTICAS	ACCIONES COMUNES	ACCIONES PREFERENTES	OBLIGACIONES
Representan	Una parte alicuota del capital contable	Una parte alicuota del capital contable que puede ser restringida	Una parte alicuota de un crédito colectivo a cargo de la emisora
Renta	Indefinida, generalmente superior a la de las acciones preferentes	Menos indefinida generalmente superior a la de las obligaciones	Definida más baja que la de las acciones preferentes
Pago de la renta	Cuando haya utilidades y después de haberse cubierto a las acciones preferentes el dividendo estipulado	Cuando haya utilidades y después de haberse cubierto la renta estipulada a las obligaciones	Haya o no utilidades
Tipo de valores de acuerdo con sus características de renta y garantía	De especulación	Mixtos	De inversión
Reembolso	Las de las sociedades de capital fijo y las sin derecho a retiro en las sociedades de capital variable, hasta la liquidación y después de cubrirse las preferentes o cuando se reduzca el capital social de acuerdo con la Ley Las que tienen derecho a retiro en las sociedades de capital variable en la forma que se estipule en el contrato social y la Ley Cuando se amorticen con utilidades	Las de las sociedades de capital fijo y las sin derecho a retiro en las sociedades de capital variable hasta la liquidación y después de cubrirse las obligaciones, o cuando se reduzca el capital social de acuerdo con la Ley Las que tienen derecho a retiro en las sociedades de capital variable en la forma que se estipule en el contrato social y la Ley Cuando se amorticen con utilidades	Antes de las acciones preferentes de acuerdo con el contrato de emisión
Garantía	Las utilidades retenidas y el propio capital ordinario	Las utilidades retenidas el capital ordinario y el propio capital preferente	Las utilidades retenidas, el capital social y las inversiones de las obligaciones
Intervención en la emisora	Total	Restringida	Sin ninguna
Derechos de recompra	En algunos casos en las sociedades de capital variable	En las sociedades de capital variable, en su caso	Cuando se estipule en el contrato de emisión
Convertibilidad	Generalmente no la tienen	En acciones comunes, eventualmente en obligaciones	En acciones comunes En acciones preferentes En otras obligaciones
Destino	Inversiones permanentes hasta la liquidación de la sociedad	Inversiones permanentes de carácter intermedio	Inversiones temporales a largo plazo

COMPARACION DE ALGUNAS DE LAS CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES Y OBLIGACIONES

CARACTERISTICAS	ACCIONES COMUNES	ACCIONES PREFERENTES	OBLIGACIONES
Forma de circular	A través de títulos seriados	A través de títulos seriados	A través de títulos seriados
Valor económico de lo invertido	Se conserva constante - en toda época	Cuando se fija precio de reembolso igual que las obligaciones Cuando no se fija precio de reembolso igual que - las ordinarias	En la inflación - se reduce En la deflación - se aumenta
Epoca en que deben emitirse	En la deflación	Cuando se fija precio de reembolso - en la inflación Cuando no se fija precio de reembolso - en la deflación	En la inflación
Epoca en que deben comprarse	En la inflación	Cuando se fija precio de reembolso - en la deflación Cuando no se fija precio de reembolso - en la inflación	En la deflación
Títulos que con más frecuencia se emiten de acuerdo con la naturaleza de la empresa			
Industriales	Porcentaje superior	Menor porcentaje	Porcentaje intermedio
Servicios Públicos	Porcentaje intermedio	Menor porcentaje	Porcentaje superior
Comerciales	Porcentaje superior	Porcentaje intermedio	Menor porcentaje
Características de las personas que las compran.			
Emitidas por:			
Empresas riesgosas	Gente joven y audaz		
Empresas consolidadas	Gente joven y madura moderada, con muchos o regulares recursos	Gente joven y madura moderada, con muchos o regulares recursos	Gente madura moderada con muchos o regulares recursos
Empresas con muchos años de actividad y crédito mercantil reconocido	Gente joven y madura moderada, con regulares recursos	Gente madura tímida, con recursos regulares	Gente madura tímida con pocos recursos

C A P I T U L O I I I

SELECCION DE INVERSIONES

A.- PROBLEMAS DE LA SELECCION

El problema de la selección de inversiones se presenta dentro de la complejidad y cambio continuo en que se desarrolla la economía.

El sistema económico que prevalece en nuestro país ha propiciado la creación y desenvolvimiento de gran cantidad de empresas industriales y comerciales, las cuales, debido a su necesidad de funcionamiento, emiten valores de diversos tipos, cuyos rendimientos y características son diferentes y complejos. De la misma manera, estos valores son negociados en mercados de características variadas y diferentes.

El problema consiste en saber seleccionar cuales valores son convenientes adquirir; es decir, seleccionar la entidad emisora que brinda mejores oportunidades.

Para llegar a la selección adecuada en valores, que se ha planeado llevar a cabo, es necesario tener conocimientos e información suficiente de la empresa en la cual se piensa hacer la inversión.

Es necesario valorar hoy, lo que al través del tiempo - va a reportar cualquier decisión tomada en un momento dado actual. Es decir, que en presente, al tomar una decisión, tomamos el pasado y el futuro con el fin de actualizarlo.

Por lo tanto, al seleccionar los valores hay necesidad de determinar el riesgo que entraña dicha selección.

La solución de estos problemas se encuentra al llevar a cabo una evaluación económica-financiera de la entidad emisora.

B.- RENDIMIENTO DE UNA INVERSION.

El rendimiento de una inversión puede ser medido ya sea en forma de intereses, si se trata de bonos y obligaciones o de dividendos cuando son acciones ordinarias y preferentes.

Se obtienen utilidades también cuando se venden valores a un precio superior del que se pagó originariamente. Esta ganancia llamada de capital, se mide en porcentajes y además se toma en cuenta el tiempo transcurrido para lograrla.

Los rendimientos en forma de dividendos e intereses se deben expresar en términos de porcentaje, tomando una base adecuada.

El rendimiento nominal es la relación que existe entre-

el dividendo en el caso de las acciones y su valor nominal. Por ejemplo, si determinadas acciones tienen un valor de cien pesos y se dice que se pagaron 30% en dividendos, se está refiriendo al valor par de cien pesos.

Otra forma de rendimientos es el rendimiento corriente que se considera más real puesto que se toma como base el precio que el inversor pagó por las acciones. Por ejemplo, si se pagaron treinta pesos de dividendos por acción y el precio de la acción -- fué de doscientos pesos, el rendimiento corriente será entonces -- de 15%.

En el caso de los bonos existe el llamado "rendimiento hasta el vencimiento". Este consiste en que a la fecha de vencimiento, la persona que compra un bono, recibe el interés estipulado y además lo que pagó por él. Por ejemplo, un bono con un valor de cien recibe el interés del 3% anual y el precio que se pagó -- por él fué de noventa y nueve pesos, a un vencimiento de un año -- si su poseedor lo retiene ese lapso recibirá a su vencimiento no sólo tres pesos de interés, sino también los noventa y nueve pesos que pagó por él, más un peso que es la diferencia entre cien y noventa y nueve. Así es que su rendimiento total, al cabo del -- año, será del 4%, o sea cuatro pesos.

A veces el precio que se paga es superior a su valor --

par y en este caso el exceso pagado tendrá que ser deducido.

El tipo de valores que está más inmune a las fluctuaciones en las utilidades de los negocios son los que tienen la capacidad de pagar el principal y los intereses prometidos, debido a una situación financiera sólida y a la capacidad productiva de la entidad emisora. Dentro de esta clase se encuentran los bonos con o sin garantía.

Por otro lado, se encuentran las emisiones de valores de empresas que sí se ven afectadas por las fluctuaciones de sus utilidades, las que a su vez ofrecen mayor protección contra las disminuciones en la capacidad adquisitiva del dinero. Esta clase la constituyen las acciones comunes.

Los valores que producen una renta fija se encuentran en una situación intermedia, éstos no llevan consigo una promesa firme de pago, pero la renta que produce está fijada. Se parecen a los bonos en lo que respecta al tipo de renta, pero el pago del interés o dividendo se deja a la dirección de los consejeros de la empresa y no es materia de un contrato; además pueden ser afectados por las fluctuaciones en las utilidades, lo cual los hace parecidos a las acciones comunes. Esta clase comprende a las acciones preferentes.

Existe otra clase formada por los valores de las instituciones que se afectan por las variaciones en la capacidad adquisitiva del dinero y las fluctuaciones en los negocios. En este caso están las instituciones que poseen carteras mixtas de obligaciones y acciones.

C.- RIESGOS DE LAS INVERSIONES

El riesgo es inevitable en cualquier clase de inversión y su estudio debe permitir al inversionista colocar sus fondos con un conocimiento más seguro de que obtendrá un valor equivalente al que paga, y si asume un riesgo mayor, asegurarse de que lo hace con pleno conocimiento.

La inversión que se elige mejor para superar los riesgos es probable que sea aquella que, además de ofrecer una seguridad razonable mostrará también los resultados más satisfactorios, ya se midan por la renta producida o por el aumento de valor de los fondos invertidos.

Se presentan diversos tipos de riesgo en las inversiones, que se diferencian por las causas que los originan. En general los podemos resumir como sigue:

- Riesgo financiero,
- Riesgo de la tasa de interés,
- Riesgo del poder adquisitivo, y
- Riesgo del mercado de valores.

El Riesgo Financiero.- Se conoce como riesgo financiero al poder financiero que posee la entidad emisora para el pago de dividendos o intereses a los tenedores de los valores emitidos. - Es decir, el riesgo consiste en que la emisora puede no estar en-

condiciones de efectuar dichos pagos y por lo tanto los inversionistas pueden sufrir una pérdida en el valor del principal invertido, o bien en la cualidad de dividendos, y en ocasiones ambas pérdidas pueden presentarse.

Los valores adquieren diversos grados en términos de su riesgo financiero. En general, el grado es el resultado de la relación entre la cantidad de fondos de que disponga la entidad emisora y la cantidad requerida para pago de intereses o dividendos.

Así, si un valor cuenta con una cantidad de fondos mayor que la que se requiere para sus pagos, éste título tendrá un grado superior que aquellos en que su situación no sea la misma, pues éstos tendrán un menor margen de seguridad en cuanto al poder financiero de efectuar sus pagos, lo cual disminuirá la inestabilidad de los mismos en el futuro.

Cuando un título está sujeto a un mayor riesgo financiero tendrá desventaja ante el inversor; ésto lo podemos comprobar al ver que los inversionistas pagan un alto precio o aceptan rendimientos más bajos cuando se trata de valores con un menor riesgo financiero. Cuando se trata de valores con mayor riesgo financiero, los inversores insisten en precios más bajos o rendimientos mayores. Esta diferencia es una compensación en el rendimien-

to por asumir riesgo financiero.

Estos principios no son válidos en ciertas ocasiones, - por lo cual no se deben tomar como una norma. Existen ocasiones - en que empresas con una magnífica situación financiera, ven que - sus acciones se cotizan a muy bajo precio, y por lo tanto con ren - dimientos elevados. Situaciones como ésta no son el producto del - riesgo financiero, sino muchas veces del desconocimiento por par - te del público inversor. Por otra parte, existen otros factores - que pueden variar la categoría de un título, como son:

- a).- Movimientos cíclicos experimentados por los nego--
cios y que influyen en las fluctuaciones de las ga
nancias.
- b).- Estabilidad política nacional.
- c).- Situación política internacional.

Este riesgo financiero tiene más influencia sobre las acciones comunes, pues en ellas existe una relación marcada entre el promedio anual de ganancias por acción y el promedio anual de dividendos por acción; en cambio, en el caso de los bonos, sus in - tereses se pagan con regularidad y tendría que producirse una re - ducción muy considerable de su poder financiero para que el pago - de sus intereses se viera en peligro debido a que la entidad emi - sora ya tiene estipulado en un contrato con los inversionistas, el

pago de los intereses y la falta de su cumplimiento podría traer grandes consecuencias a dicha entidad emisora. Por lo que se refiere a acciones preferidas, los pagos de dividendos, aún siendo mayores las ganancias de la empresa, serían iguales; esta clase de acciones aunque no son tan seguras en sus pagos como los intereses de los bonos, sí son más estables que los ingresos que se obtienen en las acciones comunes u ordinarias.

La influencia que tienen los cambios en el poder financiero sobre el valor del principal, se refleja de la manera siguiente: en los bonos y las acciones preferidas, un mejoramiento en el poder financiero tiende a provocar un aumento en su precio, debido a que aumenta el grado de certeza en el pago futuro, y lo contrario sucede en el caso inverso.

Cuando se trata de acciones ordinarias, las fluctuaciones en los precios son mayores, debido a que un mejoramiento en la situación financiera supone dividendos mayores, y esta suposición aunada a la seguridad de pago, contribuyen a que la acción valga más en el mercado.

El Riesgo de la Tasa de Interés.— Se conoce con este nombre el riesgo de ganancias o pérdidas en el valor del principal y en la cantidad de ingresos de los valores, debido a los cambios de la tasa de interés prevaleciente en el mercado.

Los valores pueden ser clasificados en términos de la -
tasa de interés en valores de categoría superior y valores de ca-
tegoría media. Estas categorías varían por dos factores:

- 1o.- El diferente grado de los valores de acuerdo con -
su riesgo financiero, y
- 2o.- La diferencia en la extensión del período hasta el
vencimiento.

Las variaciones en el riesgo de la tasa de interés son-
en sentido opuesto al grado de riesgo financiero, puesto que cuan-
to menor sea el grado de riesgo financiero, mayor será la influen-
cia de los cambios de la tasa de interés sobre las fluctuaciones-
de los precios en el mercado.

Los valores de clase inferior en términos de riesgo fi-
nanciero no sufren alteraciones importantes por el alza en la ta-
sa de interés, dado que su rendimiento es una compensación por el
riesgo financiero. Por el contrario, los valores de clase supe-
rior sí se ven muy afectados por los cambios en la tasa de inte-
rés.

Por último diremos que entre más corto sea el vencimien-
to, mayor será el riesgo, debido a que las tasas de interés a cor-
to plazo fluctúan más que las de largo plazo.

Riesgo en el Poder Adquisitivo de la Moneda.— Este riesgo entraña una posible pérdida o ganancia en la inversión efectuada, debido a las fluctuaciones en el nivel general de precios a costo de vida; es decir, en el poder adquisitivo de la moneda.

La mayoría de los autores opinan que la pérdida o ganancia se puede producir tanto en el valor principal invertido, como en la cantidad de ingresos. Sin embargo, creo pertinente hacer -- las siguientes observaciones:

a.- El valor principal puede sufrir una pérdida o ganancia.

b.- Los ingresos a recibir serán siempre ganancias, --- cualquiera que sea la modificación habida en ellos.

La afirmación que se hace en el párrafo inmediato anterior, se podrá apreciar más claramente con el siguiente ejemplo:

Inversión original	\$ 100.00
Interés anual	10 %
Plazo	10 años

Supongamos que al término de dicha inversión el nivel -- general de precios ha aumentado en un 100%, entonces tenemos:

	<u>CANTIDAD</u>	<u>PODER ADQUI- SITIVO ACTUAL</u>	<u>(PERDIDA) O GANANCIA</u>
Inversión original	\$ 100.00	\$ 50.00	\$ (50.00)
Ingresos	100.00	50.00	50.00

Resultado Final:

Total percibido \$ 200.00

Menos:

Inversión origi nal	<u>100.00</u>	100.00	100.00	0.00
------------------------	---------------	--------	--------	------

Del cuadro anterior podemos deducir que:

1o.- El valor invertido en principal tuvo una pérdida -
de \$ 50.00

2o.- Que en los ingresos se obtuvo una ganancia de ----
\$ 50.00, lo que representa una disminución del in-
greso que se esperaba, pues se obtuvo un interés -
del 5% en vez del 10%; pero no existe pérdida.

3o.- Que tomando en cuenta capital recuperado más ingre-
sos obtenidos, no hay ni pérdida ni ganancia.

Los valores que producen una renta fija, como son los -
bonos y acciones preferentes, se ven más afectados por el riesgo-
en el poder adquisitivo de la moneda, que los que no son de renta
fija como las acciones ordinarias. Así mismo, no todas las accio-
nes ordinarias se verán afectadas en la misma proporción por las-

fluctuaciones en el costo de la vida, pues no cabe duda que algunos sectores industriales se verán beneficiados con el alza y otros no; en general, aquellas empresas que tengan precios de venta flexibles, estarán menos sujetas a este tipo de riesgo.

C A P I T U L O I V

ESTUDIO DE LA ENTIDAD ECONOMICA.

ANALISIS CUALITATIVO.

A.- EL SECTOR INDUSTRIAL

Antes de iniciar el estudio de la entidad económica, de**be**mos ver a que sector industrial pertenece la misma, sus antec**e**dentes, desarrollo, características, etc., para así estar en mejor posibilidad de comprender sus características cualitativas y cuan**t**itativas.

a).- Antecedentes y Desarrollo.- En primer término, de**be**mos de determinar claramente en que sector industrial se encuen**t**ra la empresa objeto de estudio. Así podemos hablar de la indus**t**ria de los "carburos metálicos", pero, cuántos carburos metáli**co**s existen?, el volframio, el tungsteno, el tántalo, el circo**n**io, el banadio, el molibdeno, etc., lo que nos conduce a efec**tu**ar una división más exacta. Inmediatamente consideramos en ---cual de sus fases puede ser situado: en la de extracción, purifi**c**ación o transformación. Ahora bien, estos carburos pueden ser -usados para diferentes propósitos; se hace con ellos herramientas de corte rápido?, filamentos para lámparas de incandecencia, resis**t**encias, calentadoras para hornos, anticátodos para tubos de ra**yo**s X, contactos eléctricos? Solucionando estas interrogantes po**de**mos hacer una correcta clasificación del grupo industrial a que

pertenece la entidad económica, la cual nos va a ser de gran utilidad.

Ahora vamos a determinar:

- 1.- La fecha en que la actividad industrial se inició.
- 2.- Epocas de auge o estancamiento, sus motivos.
- 3.- Número de firmas en actividad.
- 4.- Porcentaje con que se surten las necesidades nacionales.
- 5.- Importación y Exportación.

La conjugación de todos y cada uno de estos elementos - irá normando el criterio del analista hacia la inversión deseada.

b).- Naturaleza de la Industria. - Dentro de este rubro vamos a ver algunos aspectos como son:

Técnica. - Cuál es el estado de la técnica que guarda la industria? Esto lo vamos a determinar mediante la comparación de las técnicas usadas en el país, con los países más desarrollados - en este sector industrial.

Se están aplicando sistemas modernos?, en caso contrario determinar las causas por las cuales no se ha hecho.

En este punto, como en otros del análisis, el Contador Público necesita asesoramiento de un experto en la materia, puesto que los Contadores Públicos no están capacitados para determi-

nar estos aspectos.

Producto.- Aquí vamos a anotar el uso del producto; -- asentamos si se trata de un bien de consumo o producción, o si es un bien duradero o semi-duradero. Existen desperdicios en la producción de ese producto? cuáles son sus usos?

Integración.- Desde hace varios años la integración a la economía nacional de la industria ha tomado gran importancia, -- de tal forma que cuando se estudie el grupo industrial, se debe -- determinar cual es su grado de integración. Esto va a ser muy -- útil posteriormente cuando se estudie una entidad económica en particular, pues no debemos olvidar que este renglón de integración -- puede reportar grandes beneficios a la empresa, así como causar -- perjuicios que inclusive pueden causar la liquidación de una sociedad en un momento determinado.

c).- Diversos Factores.-

1.- Localización, tomando en cuenta diversos aspectos -- como son: disponibilidad de mano de obra, suficiencia y costo de transportes, proximidad de recursos naturales, etc.

2.- Marcas. Influyen éstas en las decisiones de los consumidores?

3.- Regulaciones Oficiales.- Existen regulaciones oficiales? son éstas sobre producción, precios de venta y calidad?

4.- Acuerdos Internacionales.- En ocasiones existen - acuerdos internacionales que pueden afectar a un - sector industrial, por lo que se debe investigar - si existen y, en caso positivo, de que naturaleza- son y sus posibles efectos.

B.- OBJETIVOS.

Después de llevar a cabo el estudio de los factores que intervienen en el financiamiento y funcionamiento de las empre--sas, así como de la localización del sector industrial, ahora me referiré al paso siguiente, que es el conocimiento de las cuali--dades de la empresa o empresas en las que se proyecta llevar a - cabo la inversión.

El estudio de las cualidades de una empresa se consigna con el nombre de "Análisis Cualitativo", y consiste en el conoci--miento de una serie de factores que conducirán a determinar las--cualidades de la empresa.

No pretendo tratar todos los aspectos del análisis cua--litativo, debido a que son muy extensos; es por ello que me limi--taré a mencionar algunos de los más importantes; el criterio del analista deberá determinar en cada caso qué elementos deben ser--aplicados, suprimidos, o qué elementos se deben agregar.

a).- Historia de la Empresa.- Conociendo el sector in

dustrial en el cual la empresa se desarrolla, vamos ahora, para -
empezar nuestro análisis cualitativo, a estudiar la historia de -
la empresa.

Partiendo de la fecha de la fundación de la empresa, de
bemos determinar si ésta se ha fusionado con otras. En caso de -
que así sea, vamos a ver cuales fueron las causas de dicha fusión,
así como los resultados de ella obtenidos.

Puede ser también que nuestra empresa esté controlada -
por otra, por lo cual será necesario hacer un estudio de la empre-
sa matriz.

Asimismo, conforme nuestro estudio de la historia de la
compañía vaya progresando, nos podremos dar cuenta si la política
de la empresa es agresiva o conservadora; si ha aprovechado el de-
sarrollo industrial para crecer, aún aceptando riesgos o si por -
el contrario, se conforma con los resultados obtenidos, sin impor-
tarle la expansión.

En caso de que el país, o el sector industrial a que --
pertenece la firma, hayan sufrido alguna crisis económica, será -
de suma importancia saber cual fué el comportamiento de nuestra -
firma durante esa época.

La historia de la compañía debe brindar al analista con-
clusiones de cómo diversos acontecimientos han afectado el éxito.

de la firma.

b).- Actividades Actuales y Futuras.- En el inciso anterior se estudió el sector industrial en general; ahora se trata de conocer en forma particular los productos que elabora la empresa, siendo ésto de utilidad en el aspecto demanda, la cual estudiaremos más adelante.

Posiblemente existan planes de expansión a las actividades actuales, en cuyo caso será necesario estudiar con detenimiento dichos planes, determinando cuales son las causas que originaron la decisión de expansión, cuales los beneficios esperados, -- así como los medios financieros con que se llevará a cabo. Debemos cerciorarnos si existe un estudio de mercados que respalde la expansión planeada, el cual puede demostrar la conveniencia de la expansión.

Estos factores van a ser considerados cuando se llegue a la valuación de los títulos-valores.

c).- La Administración.- El éxito o el fracaso de una entidad económica, depende en último término de su administración. En realidad, el estudio que se hace de la empresa, no es más que el estudio de su administración; de aquí la gran importancia que tiene el conocimiento profundo de la administración.

El estudio del control interno de la empresa será la ba

se más sólida para conocer su administración. El boletín No. 5 - de la Comisión de Procedimientos de Auditoría nos da el siguiente concepto de control interno; en su sentido más amplio dice: "control interno es el sistema por el cual se le da efecto a la administración de una entidad económica", agregando renglones más adelante... "se designa sistema de control interno a la suma de todos los sistemas o métodos que utiliza la administración para lograr sus varios objetivos". Lo que nos hace pensar afirmativamente, que el estudio del control interno nos va a dar una clara idea de la administración de la empresa. Por supuesto que será difícil proyectar la administración actual al futuro; sin embargo, algunos elementos nos pueden ayudar a dicha proyección, como son:

- 1.- Políticas para designación de ejecutivos.
- 2.- Incentivos para el personal ejecutivo.
- 3.- Políticas de sueldos al personal, sus incentivos.
- 4.- Relaciones Obrero-Patronales.
- 5.- Relaciones Públicas.

Si la administración durante la vida de la empresa ha sido eficaz, nos permite presumir que lo seguirá siendo en el futuro.

d).- Mercado.- Varias son las conclusiones que debe de obtener el analista del estudio de mercados. En caso de que el -

estudio de mercados que pudo haber sido elaborado por la empresa o por un especialista independiente, no satisfaga al analista en alguno de sus puntos, éste debe profundizar en esos puntos hasta quedar completamente satisfecho. Entre los factores más importantes para formar el criterio del analista podemos mencionar:

- 1.- Determinación de si se trata de un mercado local, nacional o extranjero. En caso que sea un mercado mixto o internacional, es decir, local, nacional y extranjero, habrá necesidad de saber la extensión de cada uno de ellos. También debemos saber cual es la participación de la empresa en estudio en el mercado total.

Una vez determinado lo anterior, aún podemos hacernos y resolver algunas preguntas como son: Existen posibilidades de modificar la expansión actual del mercado? Tiene la empresa planes para efectuar dicha expansión? Cuáles serán los beneficios a obtener?

- 2.- El consumo es la revelación más importante del estudio de mercados para un empresario. Es el consumo el que va a determinar el éxito o fracaso de los productos con que opera la empresa. Así que el analista debe examinar con mucho cuidado las conclusiones

nes obtenidas en la investigación hecha del consumo y ver si la empresa ha obtenido el debido beneficio de dicha investigación.

Una vez conocido el número y tipo de consumidores, los efectos del precio sobre éstos, el consumo per cápita, se debe profundizar para establecer la influencia que ejercen el transporte, condiciones de crédito, propaganda, legislación, etc., sobre el mercado de la compañía.

En caso de que la producción nacional no satisfaga la demanda total, deberemos estudiar las importaciones.

e).- Su posición respecto a la competencia.- La compe-

tencia en las industrias es con frecuencia muy intensa; si una entidad económica desea competir ventajosamente, varias son las condiciones que debe reunir, como: controlar un porcentaje de las ventas, mantener un adecuado margen de utilidad, tener una estructura financiera sólida. En caso de estar en estos puntos en ventaja con respecto a la competencia, la empresa podrá tener mejor acceso al mercado de capitales, desarrollar programas de investigación y extensión, contratar personal calificado, etc.

El método más común para medir la posición competitiva-

de una empresa, es el de determinar el porcentaje de ventas que controla con relación al total de ventas de la industria, así como ver si las ventas han aumentado en proporción igual o mayor al desarrollo de las ventas del sector industrial. Habrá casos en que la empresa haya absorbido alguna otra firma, para lo cual debemos comparar las utilidades antes y después de la fusión, con el objeto de ver si ésta ha sido rentable.

En general, cuando una empresa ha adquirido una razonable posición competitiva, no es frecuente que la pierda.

f).- Sus productos en el aspecto demanda.- Con respecto a los productos bajo el punto de vista demanda y con fines de inversión, nos interesa:

- 1.- Tendencia y estabilidad de las ventas.
- 2.- Usos del producto y sus clientes.

Uno de los factores para determinar la tendencia de las ventas reside en la habilidad de la empresa en desarrollar más productos y capacidad de mejorar los existentes. La época industrial que vivimos actualmente exige a aquellas empresas que deseen el éxito, renovación y progreso constantes. Sin embargo, al estudiar este renglón, debemos poner atención a que en caso de que la empresa piense en introducir un nuevo producto en el mercado, exista la demanda suficiente para éste, pues en caso contrario, todos los gastos e inversiones necesarias previas a la introducción de un nuevo producto, darían como resultado una pé

dida que puede ser poco o muy importante para la empresa, ésto de
 penderá de la "importancia relativa" de dicho producto y sus con-
 secuencias.

Si la empresa es auxiliar de alguna industria, la prime
 ra deberá de mantener un grado de desarrollo igual al de la indus
 tria básica. Así por ejemplo, vemos que la industria automotriz--
 en la actualidad no puede sostener "herramientas de corte solda--
 das", cuando existen las mismas herramientas de corte, pero son --
 substituídas con insertos o puntas cortantes desechables los cua--
 les son sustituidos en dichas herramientas cuantas veces sea nece
 sario, con el consecuente ahorro en la producción.

Con respecto a la estabilidad de las ventas, debemos --
 hacer un estudio minucioso de éstas, tanto en unidades vendidas,
 como su valor monetario. Esto debe ser hecho sobre todo por el --
 fenómeno de inflación con el que se van afectados la mayoría de --
 los países. El hecho de que se logren las mismas ventas moneta--
 rias, pero no físicas, no significa que ellas tengan estabilidad,
 pues lo que en realidad sucede es que a causa de la inflación au-
 mentan los precios.

Para determinar el grado de estabilidad de las ventas, --
 debemos estudiar los siguientes factores:

- 1.- Se trata de productos duraderos o bienes de consumo?
- Pueden dejar de comprar dichos productos los consu-

midores, sin causarles serios trastornos?

2.- Están sujetos los precios de venta a la oferta y la demanda? o bien, pueden ser manejados por sus productores?

3.- Durabilidad de los productos.

4.- Están los mercados protegidos por normas políticas?
En caso afirmativo, cual sería la tendencia del producto, si llegasen a eliminar dichas normas?

Con respecto al uso y clientes del producto, ya hemos visto en el renglón "Mercado", como debe ser tratado.

Ahora que ya conocemos las características cualitativas, tanto del sector industrial como de la empresa en particular, pasaremos al estudio de las características cuantitativas de la empresa. Es aquí donde la intervención del Contado Público es determinante.

C.- ESTUDIO FINANCIERO. ANALISIS CUANTITATIVO.

a).- Análisis e Interpretación de Estados Financieros. -

Antes de empezar el estudio de los métodos, vamos a dar una definición de Análisis e Interpretación de Estados Financieros, para después precisar para que sirven y a quienes orientan.

Análisis significa: "Un método que va de lo compuesto a lo sencillo, "descomposición de algo en sus principios constitu

tivos", "Distinción y separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios". En nuestra materia debemos en- tender la palabra "Análisis", no sólo en la descomposición de un rubro en sus partes integrantes, sino ver como están estas partes integradas. Por ejemplo, el rubro Cuentas por Cobrar, Cuentas -- por Cobrar a Funcionarios y Empleados, etc., pero el saber las -- cantidades que integran estos renglones no es suficiente para que cuando el analista haga sus relaciones y comparaciones emita un -- juicio al respecto, sino debe analizar aún más para saber cuál es la naturaleza de estas cifras; quiero decir, que de nada nos ser- virá saber que en Clientes hay \$100.00 si no sabemos que el 50% -- es imposible de cobrar, que el 20% están retrasados en X días en -- sus pagos con respecto a la política de crédito de la empresa, y -- que el resto son clientes que pagan puntualmente. Después de sa- ber ésto, estaremos en una mejor posición de emitir un juicio co- rrecto.

Interpretar es dar significado a algo. Sacar deduccio- nes de un hecho. Explicar lo obscuro. El Analista va a dar sig- nificado a las aparentemente frías cifras de los estados financie- ros.

Las cifras de los estados financieros no nos dicen nada por sí sólo, pero si las comparamos y relacionamos con otras ci- fras de los mismos estados o con cifras de otras firmas, entonces .

tendrán un significado.

La interpretación es un proceso mental; por lo tanto un mismo fenómeno puede ser interpretado de diferente manera por dos Contadores Públicos.

En conclusión, podemos decir que: "La interpretación es la apreciación relativa a los conceptos y cifras de los estados financieros basada en el análisis y la comparación".

Los resultados del Análisis e Interpretación de Estados Financieros, interesan a diferentes grupos como se ve a continuación:

1.- Directivos.- Ralph D. Kennedy y Stewart y. Mac Mullen nos dicen a este respecto en su libro "Financial Statements, form, analysis and Interpretation": "El interés inmediato más grande los estados financieros de un negocio, es para sus directores, para las personas que operan el negocio, para los dueños y para aquellos que son los responsables de las finanzas y operaciones". El resultado de la interpretación de estados financieros es esencial para aquellos que dirigen, administran y controlan un negocio. En general, podemos decir que a los directivos de una empresa los resultados de la interpretación de estados financieros les sirven para: controlar la posición financiera y operaciones de la empresa, para su coordinación, para su control, pa

ra la planeación de futuras expansiones, y para información a los propietarios.

2.- Acreedores.- Basados en la interpretación de estos financieros, los acreedores de un negocio pueden saber su capacidad de pago, posibilidades de otorgar nuevos créditos, su productividad, etc.

3.- Inversionistas.- Tanto aquellas personas que ya -- han invertido en la empresa, como a futuros inversionistas, están interesados en diferentes aspectos como son: proyección futura de las ganancias, crecimiento del negocio, seguridad de su inversión, estructura de capital, entre otros.

A continuación vamos a estudiar los métodos de "Análisis e Interpretación de Estados Financieros", que es donde la actuación de un Contador Público se vuelve definitiva.

b).- Métodos de Análisis Financieros.

- | | | |
|--|-----------------|-------------------------------|
| Métodos o Procedimientos para el Análisis e Interpretación de Estados Financieros. | I.- Vertical | 1.- Porcentajes Integrales. |
| | | 2.- Razones simples. |
| | | 3.- Razones Estandar. |
| | II.- Horizontal | 1.- Tendencias. |
| | | 2.- Aumentos y Disminuciones. |
| | | 3.- Control Presupuestario. |

Se designa como método vertical a aquellos métodos en -

que los estados financieros se refieren a un período

Métodos horizontales son aquellos en que los estados fi nancieros se refieren a varios períodos.

Algunos autores hablan de una tercera clasificación, de signándola con el nombre de "Métodos Históricos". Sin embargo, en mi opinión, éstos están incluidos en los "métodos horizontales", ya que como se dijo, los estados financieros a ser estudiados se refieren a varios períodos.

No es posible decir cual de los métodos mencionados debe ser utilizado para su aplicación a nuestros fines de inversión; sin embargo, y en mi opinión, los métodos que usualmente se usarían son: porcentajes integrales, razones simples, razones standard y tendencias, por lo que a continuación se explican dichos métodos:

PORCENTAJES INTEGRALES.- Este método consiste en reducir a porcientos las cifras absolutas de los estados financieros, tomando siempre como base una suma. Esta suma representará el 100% y sus elementos constitutivos serán el porcentaje que de esa base representen. En el balance general la suma del activo por un lado representará el 100% y por el otro será la suma del pasivo y el capital, representarán nuestra base del 100%. En un estado de costo de producción la base será precisamente el costo de produc-

ción.

La reducción de cifras absolutas a cifras relativas, - porcientos o porcientos integrales, nos permite eliminar la dificultad de trabajar con números de varios dígitos, sin perder su proporcionalidad; asimismo facilita la comparación mental e interpretación de dichas cifras. Así, por ejemplo, nos es más fácil y rápido comprender que el costo de ventas representa un 63% sobre las ventas netas, a que el mismo costo es \$622,854.00 sobre ----- \$ 1.000,000.00 de ventas netas.

Cuando se pretende determinar si es conveniente llevar a cabo una inversión en una determinada empresa, será necesario - abarcar un período mayor de un año; por lo tanto, siendo el método de porcentajes integrales, un método de análisis vertical y -- por ende los estados financieros referidos a un sólo período, encontramos que ésto es una limitación del método para nuestro propósito. Por supuesto que, estados financieros de varios períodos, pueden ser reducidos a porcentajes integrales y ser estudiados se paradamente, pero la falta de una base implica el riesgo de llegar a conclusiones erróneas.

RAZONES SIMPLES.- Razón es la relación entre dos cantidades. Una razón financiera es la relación existente entre las diversas partidas de los estados financieros. La comparación de es-

tas razones entre sí sirve para describir ciertos aspectos de un negocio.

Son innumerables las razones que se pueden obtener de los estados financieros, sin embargo, no todas ellas tendrán significado; por consiguiente, se deben escoger razones significativas, es decir, que sus elementos estén relacionados y por lo tanto sus resultados útiles.

Las razones se dividen en:

- 1.- Estáticas. Cuando sus elementos se refieren al balance general.
- 2.- Dinámicas. Cuando sus elementos se refieren al estado de pérdidas y ganancias y al estado de costo de producción.
- 3.- Estático-Dinámicas. Cuando sus elementos se refieren al balance general y al estado de pérdidas y ganancias.

Las razones nos son útiles para determinar:

- I.- La solvencia de la empresa.
- II.- La estructura financiera.
- III.- La eficiencia de las operaciones.
- IV.- El resultado de las operaciones.

I.- SOLVENCIA

Se entiende por solvencia, la capacidad de pago que --- tiene un negocio hacia las deudas contraídas en forma normal.

Son varios los grupos interesados en que la empresa --- cuente con una solvencia adecuada. Entre estos grupos están: los acreedores y proveedores del negocio, los que desean que los créditos otorgados sean devueltos puntualmente; los tenedores de bonos por el pago de sus intereses y principal invertidos en el negocio; los accionistas para el pago de sus dividendos.

Las razones que se usan para determinar el grado de solvencia de una empresa son:

a).- RAZON DE CAPITAL DE TRABAJO.

Esta razón se obtiene dividiendo el monto total del activo circulante entre el total del pasivo circulante.

$$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}} = \frac{\$ 575,000.00}{267,500.00} = 2.15$$

Con esta razón se determinan los recursos disponibles - con que cuenta la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

El resultado de la razón puede ser leído de la siguiente manera:

1.- Que existen \$2.15 de activo circulante por cada ---

\$ 1.00 de pasivo circulante.

2.- Que el activo circulante es mayor al pasivo circulante en 2.15 veces.

3.- Que el activo circulante es el 215% de pasivo circulante.

Algunos autores piensan que una razón de capital de trabajo con un resultado de \$ 2.00 de activo circulante por \$ 1.00 de pasivo circulante es satisfactorio. Sin embargo, esto no puede ser considerado como una regla, puesto que dependerá del negocio en particular de que se trate.

Para que el resultado de esta razón sea un indicador confiable en nuestro análisis, debemos ver que la distribución del activo circulante sea la adecuada. Así podemos encontrar que:

1.- La reserva para cobros dudosos sea baja, y por lo tanto se considere un activo circulante del que no se va a disponer.

2.- Que las cuentas por cobrar están muy atrasadas, y por lo tanto su recuperabilidad no sea oportuna para con ellas pagar las deudas circulantes.

3.- Que los inventarios sean excesivos con relación a las ventas esperadas.

Kennedy y Mc. Mullen nos dicen que, antes de llegar a -

una conclusión definitiva, se deben considerar los siguientes factores:

- 1.- La distribución del activo circulante.
 - 2.- Los términos de crédito que se conceden a los clientes y los que se obtienen de los acreedores.
 - 3.- El valor presente del activo circulante.
 - 4.- La posibilidad y la probabilidad de cambios en el valor de activo circulante.
 - 5.- Los cambios en inventarios con relación a las ventas presentes y al prospecto de ventas.
 - 6.- La necesidad de un capital de trabajo mayor o menor para el año siguiente.
 - 7.- La extensión en que han sido utilizados los créditos bancarios y si éstos aún son disponibles.
 - 8.- La cantidad de pasivo contingente que exista.
- b).- RAZON DE INDICE DE SOLVENCIA INMEDIATA.

Esta razón también se conoce como "Prueba del Acido", - es la segunda que se usa para determinar la solvencia de una empresa y consiste en restar al activo circulante el importe de los inventarios y el resultado dividirlo entre el pasivo circulante.

Los inventarios son restados del activo circulante por el tiempo que requieren para ser vendidos o ser transformados en artículos acabados y listos para su venta. Otra razón para ser ex

cluidos estriba en los diferentes métodos a que pueden estar registrados, a precio de compra, a precio de mercado, etc.; representando esta diferencia en registro un valor diferente a los inventarios.

Es recomendable, al igual que en la razón de capital de trabajo, que se haga un estudio de las partidas componentes del activo circulante, a fin de no incluir aquellas que no son fácilmente realizables.

En términos generales se dice que es aceptable un resultado en la prueba del ácido de $\frac{1}{1}$; es decir, que exista un peso de activo circulante de fácil realización por cada peso de pasivo circulante, sin olvidar en nuestro estudio que parte de este activo circulante puede ser dedicado a la operación del negocio y no sólo al pago de deudas a corto plazo..

II.- ESTRUCTURA FINANCIERA.

Se llama estructura financiera a la forma como está --- constituido el capital total de una empresa. Las empresas pueden adoptar diferentes estructuras financieras; poco capital accionario y mucho capital ajeno; capital accionario predominante al ajeno; únicamente capital accionario.

Las diferentes personas que aportan capital a una empresa están interesadas en saber cuales son las proporciones de éste.

A un futuro inversionista le interesa principalmente la estabilidad de la empresa, entendiéndose ésta como la improbabilidad de que las personas que aporten capital ajeno, como son los acreedores, puedan en un momento dado apoderarse del negocio por la falta oportuna del pago de sus créditos.

En un estudio de la estructura financiera se emplean -- las siguientes razones:

$$\text{a) } \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Pasivo Total}} = \frac{\$ 635,000}{427,500} = 1.5$$

Esta razón como fácilmente se puede apreciar, representa la proporcionalidad del capital total. Del ejemplo numérico se deduce que por cada \$ 1.50 aportados por accionistas, existe una aportación del \$ 1.00 del capital ajeno.

Lo anterior se puede presentar también en la siguiente manera:

CAPITAL PROPIO	\$ 635,000.00	60 %
CAPITAL AJENO	<u>427,500.00</u>	<u>40 %</u>
	\$1,062,500.00	100 %

Esta forma de presentación es más objetiva y aconsejable utilizarla para informes.

En empresas comerciales e industriales, la proporción de capital propio debe ser superior al capital ajeno, principal--

mente porque de esta manera son los propietarios los que controlan la empresa y no se ven afectados por presiones de acreedores.

$$b) \frac{\text{CAPITAL CONTABLE}}{\text{ACTIVO FIJO}} = \frac{\$ 635,000.00}{462,500.00} = 1.37$$

El estudio de la estructura financiera continúa con la razón de capital contable a activo fijo, con la cual se determina la cantidad de activo fijo que ha sido adquirido con recursos propios.

El activo fijo de una empresa debe ser adquirido con recursos propios, es decir, con capital contable, mientras que el activo circulante debe provenir de capital ajeno. Estos supuestos están basados en que los dueños deben proporcionar los elementos básicos del negocio; mientras que los acreedores no tienen este objeto.

El resultado de la razón aludida representa el porcentaje de activo fijo adquirido con capital contable. En el ejemplo numérico específico, significa que el activo fijo ha sido adquirido en su totalidad con recursos provenientes del capital contable y que existe un excedente invertido en activo circulante. El profesor Roberto Macías nos dice a este respecto: "Tanto mayor es el excedente del capital contable sobre el activo fijo, más favorable es la posición de los acreedores, debilitándose tal posición-

a medida que el valor de esta razón disminuye de 100%".

III.- LA EFICIENCIA DE LAS OPERACIONES.

La mayor o menor eficiencia de la administración en una empresa, puede medirse por las razones de rotación. Ya hemos dicho anteriormente que la administración es el factor del que depende el éxito o el fracaso de una entidad económica; ahora veamos como se mide, en términos cuantitativos, a la administración.

a).- ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR.

$$\frac{\text{VENTAS NETAS A CREDITO.}}{\text{Cuentas por Cobrar}} = \frac{\$1,680,000.00}{170,000.00} = 9.88$$

Antes de explicar el uso de esta razón de eficiencia, vamos a ver como deben ser considerados sus dos elementos. Con respecto a las ventas, siempre deben ser consideradas únicamente aquellas que se hayan efectuado a crédito y no incluir las ventas al contado ya que no existe relación alguna de las ventas al contado con las cuentas o documentos por cobrar a cargo de clientes.

Por lo que a las cuentas por cobrar se refiere, existen básicamente dos criterios: 1o.- Considerar el saldo final del período, y 2o.- Obtener un promedio de saldos durante el período.

En mi opinión con relación a las cuentas por cobrar, debe considerarse un promedio, ya que se consideran las ventas durante un período y no el promedio de éstas. Este promedio puede

ser obtenido aritméticamente o bien por cualquiera de los sistemas estadísticos aplicables.

El resultado obtenido debe ser interpretado así:

- 1.- Que las cuentas por cobrar han sido cobradas 9.88 - veces durante el período.
- 2.- Que por cada \$9.88 de ventas, existe \$1.00 sin cobrar.
- 3.- Que las ventas representan el 9.88% de las cuentas por cobrar.

Dividiendo 365 días entre el resultado de 9.88, obtenemos el número de días que las cuentas por cobrar no han sido cobradas, lo cual comparado con la política de crédito establecida por la empresa, nos da un índice de la eficiencia en el departamento de cobranzas.

El número de días que las cuentas por cobrar no han sido cobradas, se puede obtener por tres métodos distintos, a saber:

$$1.- \frac{\text{Ventas Netas a Crédito}}{\text{Cuentas por Cobrar}} = \frac{\$1,680,000}{170,000} = 9.88$$

$$\frac{365 \text{ días}}{9.88} = 37 \text{ días}$$

$$2.- \frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas Netas a Crédito}} = \frac{\$ 170,000}{1,680,000} = 0.1011$$

$$0.1011 \times 365 = 37 \text{ días.}$$

$$3.- \frac{\text{Ventas Netas a Crédito}}{365} = \frac{\$1,680,000}{365} = \$4,602.73 \text{ de ventas diarias.}$$

$$\frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas netas diarias}} = \frac{170,000}{4,602.73} = 37 \text{ días}$$

b).- ROTACION DE INVENTARIOS.

$$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Promedio Inventarios}} = \frac{\$ 1,200,000.00}{320,000.00} = 3.75$$

Al igual que en la rotación de cuentas por cobrar, en esta razón se presenta el problema de si se debe utilizar el promedio de inventarios o el saldo al final del ejercicio. Basados en el hecho de que el costo de ventas se refiere a todo el período, siempre que sea posible deberá ser utilizado el promedio de inventarios.

El resultado obtenido nos indica el número de rotaciones del inventario durante el período contable.

Para obtener el número de días en que se venden los inventarios, se procede como sigue:

$$\frac{365 \text{ días}}{3.75 \text{ Rot. Inv.}} = 97.3 \text{ días}$$

Cada tipo de negocio tiene establecido más o menos su rotación de inventarios, por lo que no se puede hablar de si el resultado obtenido es aceptable o no. En caso de que la rotación

sea menor que la que el tipo de negocio debe obtener, ésto puede representar una sobreinversión en los inventarios, es decir, que los inventarios no guardan proporción a las ventas.

En el estudio de los inventarios debe prestarse mucha atención a:

- 1.- Si existen compras anticipadas, por temor a fluctuaciones en los precios.
- 2.- Métodos de valuación utilizados, dado que métodos distintos conducen a resultados diferentes.
- 3.- Si las mercancías deterioradas u obsoletas han sido segregadas del valor de los inventarios.

Para empresas industriales, el estudio de los inventarios se complementa con las siguientes razones:

$$\frac{\text{Materias primas enviadas a Producción}}{\text{Inventario de Materias Primas}} = \frac{\$300,000.00}{66,000.00} = 4.5$$

El resultado representa que los inventarios de materias primas tuvieron una rotación de 4.5 veces durante el período, o - que fué enviado a producción ese número de veces. Este resultado se convierte a días, de la manera siguiente:

$$\frac{\text{Materias primas enviadas a Producción}}{365 \text{ días.}} = \frac{300,000}{365} = \$822.00$$

\$822.00 representa el consumo diario de materias primas.

Inventario de Materias Primas = $\$66,000.00$ = 80.3 días

Consumo diario de Materias Primas 822.00

El resultado significa que existen materias primas suficientes para mandar a producción durante 80.3 días.

Es también de importancia la rotación de los inventarios de artículos en proceso, para lo cual se utiliza la razón de:

Costo de producción a Inventarios de Artículos en Proceso; la cual se maneja de igual forma a la razón anteriormente descrita:

c).- ROTACION DE ACTIVO FIJO.

La eficiencia con que el activo fijo de una empresa ha sido manejado, se determina mediante la razón:

$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Fijo}} = \frac{\$1,800,000.00}{462,500.00} = \3.89

Estos resultados nos indican que se han vendido \$3.89 - por cada \$1.00 invertido en activo fijo.

Como sucede con la mayoría de las razones, los resultados de ellas obtenidos no tienen significado por sí mismos; sino cuando se les compara con otros resultados que pueden ser los de ejercicios anteriores de empresas de la competencia, o bien, de los presupuestos.

Con la rotación del activo fijo se obtiene un índice de

si existe exceso de inversión en este renglón, o bien una insuficiencia en las ventas.

El Prof. Roberto Macías nos recomienda en su libro "Análisis de Estados Financieros", que antes de llegar a conclusiones satisfactorias, se tomen en consideración los siguientes aspectos:

- 1.- Composición del Activo Fijo, pues sólo deben incluir se los que están destinados al objeto del negocio.
- 2.- Capacidad de Producción.
- 3.- Diferencia en tiempo, ya que la cifra de ventas se refiere a un ejercicio y la inversión en activo fijo representa la inversión hecha durante varios --- ejercicios.
- 4.- Cambios en el poder adquisitivo de la moneda.
- 5.- Existencia en sucedaneos.
- 6.- Cambios en las costumbres y la moda.
- 7.- Cambios en la etnografía y en el poder de compra de la población.

IV.- EL RESULTADO DE OPERACION.

Al futuro inversionista le interesan cada uno de los aspectos de la empresa, pero sin duda alguna son las ganancias el objetivo primordial de cualquier persona que invierte dinero en una empresa. Las utilidades son en un sistema de libre empresa,-

el objetivo económico que se persigue.

Como en los demás aspectos de la empresa, existen razones que sirven como indicaciones para determinar la razonabilidad de las utilidades. Primeramente vamos a mencionar únicamente algunas razones que se usan en la determinación de la eficiencia de la operación, y a continuación veremos con más detalle las razones de las utilidades en sí.

a).- Razones de Operación.

- 1.- Razón entre el costo de fabricación y las ventas.
- 2.- Razón entre el costo de mano de obra y el costo de fabricación.
- 3.- Razón entre el costo de las materias primas y el -- costo de fabricación.
- 4.- Razón entre los gastos de fabricación y el costo de producción.
- 5.- Razón entre los gastos de administración y las ventas.
- 6.- Razón entre los gastos de venta y las ventas.

Las razones mencionadas representan el porcentaje de -- gastos o costos con relación al otro elemento con que se relacionan, o sea, ventas y costo de las mismas; sirviendo como un poderoso índice guiador para determinar si los gastos o costos están dentro de la normalidad correspondiente a la empresa de que se --

trate.

b).- Razones de Utilidad.

Existen dos razones básicas para determinar el rendimiento del capital invertido en una empresa:

- 1.- La rotación del capital.
- 2.- Utilidad a ventas.

La primera razón es el número de veces que el capital ha girado en la forma de ventas.

Al iniciar nuestro estudio de la rentabilidad de una empresa, debemos considerar dentro del capital no sólo el compuesto por acciones ordinarias, reservas, utilidades, etc., sino el capital preferente y el pasivo a largo plazo, ya que estos dos últimos elementos, modifican las utilidades del capital común, de tal forma que nuestra razón quedaría de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Capital Contable} + \text{Pasivo Fijo}} = \frac{\$1,000,000.00}{500,000.00} = \$2.00$$

El resultado obtenido quiere decir que se vendieron \$2.00 por cada \$1.00 de capital total invertido o que hay una rotación del capital total invertido del 200%.

En la segunda relación, Utilidad Neta a Ventas, debemos considerar la utilidad después de impuestos, pero antes del pago

de intereses y dividendos preferidos, quedando así:

$$\frac{\text{Utilidad después de Imp. + Dividendos Preferidos}}{\text{Ventas}} = \frac{50,000.00}{1,000,000} = \$0.05$$

Significando este resultado que se ha obtenido una ganancia de \$0.05 por cada peso de ventas, o bien, que se tiene una ganancia del 5% sobre las ventas efectuadas.

Si multiplicamos entre sí los resultados obtenidos de la rotación de capital y el margen de utilidad, obtendremos la tasa de utilidad sobre el capital.

Rotación del capital (A) x Margen de Utilidad (B) =
Tasa de utilidad sobre capital (C)

$$A \times B = C$$

$$200\% \times 5\% = 10\%$$

Lo anterior lo podemos comprobar con la razón:

$$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Capital}} = \frac{\$ 50,000.00}{500,000.00} = 10\%$$

Seguramente que la tasa de utilidad variará año con año, por lo cual será necesario profundizar nuestro estudio y determinar las causas de las variaciones, que entre otras pueden ser: un aumento o disminución en las ventas (en precio, volumen o ambos); un cambio en el margen de utilidad neta a ventas; un cam-

bio en la rotación del capital, etc.

Los cuadros siguientes nos ayudarán a determinar las - causas de los cambios en la tasa de utilidad.

Años	1963	1964	1965	1966	1967
CAPITAL TOTAL:					
Pasivo fijo	8,320	8,725	7,274	12,410	11,173
Capital Social	34,000	62,777	71,261	71,261	85,953
Reservas y Utilidades	8,846	14,840	15,190	28,831	37,692
Total	51,166	86,342	93,725	112,502	134,818
Utilidades	5,941	9,595	9,521	18,783	23,223
Tasa de utilidades sobre Capital total	11.6%	11.1%	10.1%	16.7%	17.2%

Como se puede apreciar, en el año de 1966 aumentó considerablemente la tasa de utilidad sobre el capital total, y todavía en 1967 se logró un aumento del 0.5% sobre 1966, a qué se debió esta mejora? El cuadro siguiente nos ayudará a determinarlo.

Años	1963	1964	1965	1966	1967
Tasa de utilidades sobre Capital total	11.6%	11.1%	10.1%	16.7%	17.2%
Rotación del Capital	0.8	0.4	0.7	0.9	1.0
Ventas	41,248	35,333	71,102	103,568	136,836
Capital total	51,166	86,342	93,725	112,502	134,818
Porcentaje de utilidad a Ventas	14.4%	27.1%	13.5%	181%	16.9%
Utilidades	5.941	9.595	9,521	18,783	23,223

Como se puede apreciar, el aumento de la tasa de utilidad sobre el capital, se debió en parte al mejoramiento del margen de utilidad a ventas, aunado a la mejora de la rotación del capital total. En el año de 1964, a pesar de que el margen de utilidad a ventas mejoró sensiblemente, la rotación del capital disminuyó a la mitad del ejercicio anterior, por lo cual la tasa de utilidades mejoró.

También podemos observar que las ventas aumentaron en un 230%, mientras que el capital total invertido aumentó sólo en un 163%, lo cual ayudó a mejorar la tasa de utilidad.

El aumento en ventas debe ser analizado cuidadosamente, pues existe la posibilidad de que se deba únicamente por aumentos en el precio de venta, lo cual implica al proyectar las utilidades,

la pregunta de si ese aumento puede ser sostenido.

Si se trata de una empresa que cuenta únicamente con capital ordinario, nuestro estudio se hará sobre las mismas bases, con la diferencia de que en nuestros cálculos no usaremos pasivo fijo, capital preferente, intereses y dividendos preferentes, como resulta obvio.

Para terminar el estudio de las razones simples, repetiremos que éstas son auxiliares o guiadores para el analista, más no resultados definitivos.

RAZONES ESTANDAR

La interpretación de estados financieros por medio de razones simples, nos conduce a ciertos juicios y conclusiones, los cuales como se dijo en renglones anteriores, no pueden ser definitivos.

La comparación de una cosa con otra, realza, subestima, o, en una palabra, diferencia la una de la otra. Así vemos que se dice que un artículo es de alta calidad, juicio que emitimos porque conocemos otros artículos, iguales en forma y funciones, pero de baja calidad. Un hombre es alto porque hay hombres de baja estatura; de buenas costumbres porque los hay de malas costumbres; etc. Comparación es el proceso mental que efectuamos al afirmar que alguna cosa es de tal o cual forma, manera, caracte-

rística, etc.

Las razones simples obtendrán un significado más profundo, y por ende, nos permitirán llegar a conclusiones mejores si son comparadas.

Con qué vamos a comparar las razones simples? Las vamos a comparar con razones estandard.

Las razones estandard son medidas básicas de comparación. Ahora bien, cómo vamos a obtener estas medidas básicas de comparación? Ralph D. Kennedy y Stward Y. McMullen nos dicen al respecto que los estandares de comparación consisten en:

- 1.- Estandares mentales que el analista haya obtenido por experiencia personal.
- 2.- Razones y porcentajes basados en estados financieros de ejercicios anteriores de la propia compañía.
- 3.- Razones y porcentajes de seleccionadas compañías de la competencia, principalmente aquellas que han tenido más progreso y éxito.
- 4.- Razones y porcentajes obtenidos de los presupuestos vigentes.
- 5.- Razones y porcentajes de la industria a la cual pertenece la compañía.

A las razones obtenidas en la misma empresa, se les de-

nomina razones estandard internas, como son las que se obtienen - basadas en ejercicios anteriores y en los presupuestos de la propia empresa. Son razones estandard externas aquellas que se obtienen de empresas competitivas o del sector industrial.

Las razones estandard internas basadas en la situación - financiera y resultados de ejercicios anteriores, pueden obtenerse por varios métodos, como son el promedio aritmético, la mediana y el módulo. Los resultados obtenidos y que servirán como base de comparación no son más que simples promedios de los ejercicios anteriores.

Las razones estandard obtenidas de los presupuestos, son utilizadas más bien como un método de control por parte de los administradores de la empresa.

La comparación de las razones obtenidas con las razones-estandard de la propia compañía, nos indicarán una mejor o peor - situación con respecto al pasado; pero esto no es suficiente. Puede ser que a pesar de que los métodos obtenidos para una empresa sean buenos, lo dejan de ser si los comparamos con otras empresas del ramo. Vemos así que es conveniente utilizar las razones estandard externas, como medidas de comparación.

La obtención de datos suficientes y verídicos de otras - empresas presentan muchas dificultades e inversión de tiempo. Estas

dificultades se ven acentuadas en países en vías de desarrollo, como es el nuestro, pues aún muchos de nuestros hombres de negocios se muestran reacios a proporcionar datos de sus negocios. - Existen sin embargo lugares en que la información necesaria puede ser conseguida, como son las diferentes Cámaras, departamentos de estadística y algunas publicaciones oficiales y privadas, aunque muchas veces en forma limitada. Deseo agregar en este párrafo, que es mi opinión que la información suficiente, verídica y oportuna, dada a conocer públicamente, estimula el desarrollo y progreso de los países.

Otro problema para obtener razones estandar externas significativas, reside en la falta de homogeneidad de las empresas. Al seleccionar la empresa o empresas con las que vamos a -- efectuar nuestra comparación, debemos tener cuidado en que éstas sean lo más posible similar a nuestra empresa en estudio.

Las variaciones o falta de homogeneidad entre compañías de un mismo ramo industrial, son muchas y diversas, como lo cita Ralph Kennedy en su libro "Financial Statments", a saber:

- 1.- Diferente situación geográfica, con diferencias en niveles de precios y costos de operación.
- 2.- Operar con equipo propio o rentado.
- 3.- Inversión en propiedades que no se usen en la operación.

- 4.- Adquisición de activos fijos a diferentes precios.
- 5.- Manufactura de diferentes números de productos.
- 6.- Diferente utilización de la capacidad productiva de la planta.
- 7.- Compra o producción de las materias primas o productos semiterminados.
- 8.- Políticas de adquisición de materias primas. Algunas compañías compran sus materiales de acuerdo con las necesidades inmediatas de producción, mientras que otras compran sus materiales para almacenarlos y utilizarlos cuando sean requeridos.
- 9.- Diferentes métodos de valuación de inventarios.
- 10.- Diferentes políticas en Crédito otorgado a clientes.
- 11.- Ventas a un sólo comprador o a mayoristas, de detallistas, o consumidores.
- 12.- Cantidad de préstamos a largo plazo obtenidos.
- 13.- Dependencia de acreedores para financiamiento mayor que capital propio o viceversa.
- 14.- Mantener un capital de trabajo muy por encima de las necesidades normales o mantenerlo al mínimo de necesidades.
- 15.- Políticas establecidas con respecto a la reparación y mantenimiento de propiedades en relación a su depreciación.

16.- Sistemas y procedimientos diferentes en la contabilidad.

Los factores de variación entre diferentes compañías citadas constituye la principal limitación del método de razones estandar. La selección de empresas radicalmente diferentes a la empresa en estudio, nos proporcionan razones estandar que no son significativas y, por consiguiente, las conclusiones obtenidas de la comparación, serán erróneas. Por lo tanto, la selección de empresas similares, será factor definitivo para llegar a conclusiones válidas.

TENDENCIAS.

Es suficiente saber el que la empresa sujeta a estudio tenga una magnífica situación actual? Podrá la empresa mantener esta situación en años subsecuentes? Quizá.

Para concluir si una empresa es atractiva para invertir en ella no sólo es necesario conocer su pasado y su presente, sino también, y más importante aún, es determinar su proyección al futuro.

Nunca será posible fijar con exactitud infalible el futuro de una entidad económica, pero el estudio del pasado y el presente nos auxiliarán a proyectar el futuro. Si una empresa ha seguido una línea determinada, no existe razón alguna para pensar -

que en el futuro esa línea cambiará, si se sigue operando bajo - las mismas condiciones en que lo ha venido haciendo.

El método de tendencias nos permitirá proyectar una em-- presa al futuro. Este método consiste, como su nombre lo indica, - en el estudio de las tendencias de los estados financieros a tra-- vés de un período dado, tomando como base uno de esos períodos.

Generalmente el estudio de 5 a 7 años es suficiente para determinar la tendencia de una entidad económica, sin embargo, - habrá casos en que este período necesite ser ampliado.

También como regla general, se escoge el primer año del período seleccionado para ser la base de partida. Una vez determi-- nado el período a ser estudiado, las cifras del primer año son -- consideradas como el 100%, y por cada uno de los años siguientes - se calculan porcentajes con relación a ese 100%.

Con un pequeño ejemplo podemos ilustrar lo anterior.

Estado de Pérdidas y Ganancias Comparativo
 Por los períodos del 1o. de Enero al 31 de Diciembre
 de los años 1963 a 1967.
 (miles de pesos)

AÑOS.	1963	1964	1965	1966	1967
VENTAS NETAS	\$ 1000	\$1200	\$1300	\$ 2000	\$1900
COSTO DE VENTAS	500	610	610	980	980
UTILIDAD BRUTA	500	590	690	1020	920
GASTOS DE VENTA Y ADMON.	350	500	540	800	750
UTILIDAD DE OPERACION	150	190	150	220	170
OTROS GASTOS E INGRESOS	50	50	30	70	40
UTILIDAD NETA (PERDIDA)	100	140	120	150	130

Los porcentajes obtenidos no representan aumentos o disminuciones, sino simples porcentajes con relación al año base. Para que representaran aumentos o disminuciones es necesario restar al porcentaje obtenido su base 100.

Ahora bien, cómo vamos a comparar las tendencias de los números relativos? En el caso de las razones, vimos que se pueden obtener innumerables, pero sólo se deben usar las que tengan significado. Igualmente, ahora vamos a comparar tendencias de elementos que tengan relación entre sí; de nada nos serviría por ejemplo, comparar las ventas netas con los pagos anticipados, pues -- aunque veríamos que tendencia han seguido, ambos no tienen signi-

ficado alguno. De tal forma que debemos hacer comparaciones significativas, como por ejemplo, el comparar la tendencia de las ventas con: el costo de ventas, gastos de operación, activo fijo.

El método de tendencias adquiere más objetividad si se ilustra con gráficas de las tendencias que han seguido los elementos que tengan relación entre sí. En la elaboración de gráficas - debemos evitar un amontonamiento de datos que dificulten su comprensión, por lo cual debemos hacer varias gráficas.

Las limitaciones de este método consisten principalmente en:

- 1.- Falta de consistencia en los métodos y procedimientos de contabilidad aplicados en los años seleccionados para su estudio.
- 2.- Existencia de algún fenómeno extraordinario en alguno de los años sujetos a estudio, como pueden ser un auge o depresión económica.

A continuación vamos a estudiar como valorizar los títulos.

D.- VALUACION DE TITULOS.

Dividendos

Los valores de rendimiento variable no producen réditos-

o rendimientos fijos. Estos valores, llamados más comunmente acciones, son emitidos por las sociedades anónimas, con el objeto de que el inversionista sea uno de los dueños de la empresa, o sea, que cuando se compra una acción, se está comprando una parte de todo lo que forma una compañía, y siendo uno de los dueños, tiene derecho a participar de las ganancias de ésta.

A diferencia de los demás títulos que tienen un valor casi siempre fijo, el valor de las acciones varía de acuerdo con las ganancias de la compañía, con su crecimiento y con una serie de factores como la política de distribución de ganancias que siga la compañía.

Las utilidades que reciben las acciones se llaman dividendos y éstos se establecen por medio del balance anual, por medio del cual se confirma la situación financiera de la empresa.

Terminado el balance se somete a la consideración del consejo administrativo que actúa en representación de los accionistas; una vez aprobado, se decide que se va a hacer con las utilidades. Lo usual es que no se reparten todas las ganancias entre los accionistas y esto se debe a que los mismos accionistas prefieren recibir sólo una parte de las ganancias, con el objeto de mantener una reserva y reinvertirla para mejorar la compañía.

Los dividendos se consideran como un elemento que debe-

formar parte de la evaluación de las acciones ordinarias, a pesar de que se tenía anteriormente el criterio de que éstas de deben evaluar atendiendo a sus utilidades.

Las reservas retenidas que no se entregan a los accionistas, se reinvierten y generalmente se obtiene una favorable tasa de utilidad con lo que los accionistas se benefician con otros dividendos.

Sin embargo, no siempre funciona de esta manera el mecanismo, debido a que las ganancias retenidas no sean utilizadas con eficiencia o a que las utilidades, debido a circunstancias o causas imprevistas, tiendan a disminuir.

PROYECCIONES

Proyección de las ganancias.

Como ya se ha dicho, las ganancias o utilidades son la parte a analizar más importante, para determinar el pago de los dividendos, así como también para el pago de los intereses correspondientes a los bonos.

En el caso de que las ganancias disminuyan en la entidad emisora, puede pagar los intereses de los bonos con fondos que se deriven de los activos, no así en el caso de las acciones ordinarias o comunes, que cuando se presenta una situación de de

eficiencia en las ganancias es raro que se paguen de otra fuente que no sea ésta. Así es que cuando las ganancias disminuyen, los dividendos también se reducen o se omiten.

Para el analista resulta de una importancia primordial en el análisis de las inversiones, y por lo tanto en la evaluación económica y financiera de la empresa, establecer el grado de certeza con que se harán los pagos futuros.

Generalmente en los intentos que se hacen para obtener la expectativa en que se mueve el curso de los negocios, se llevan a cabo por medio del método de análisis e interpretación de estados financieros denominado tendencias, descrito anteriormente.

Otra técnica que se usa para la estimación de las ganancias futuras será tomar como punto de partida un registro estadístico de las utilidades pasadas y, considerando hipóticamente que el curso de los asuntos de las compañías lleva una continuidad relativa, calcular las futuras ganancias.

En esta clase de análisis será necesario tomar en cuenta un período bastante amplio que abarque un número de años suficiente y de modo de que abarque tanto períodos de auge y prosperidad como de receso o depresión.

Claro está que en el cálculo de las ganancias futuras

no podemos guiarnos por un mismo sistema para cualquier clase de empresa, debido a que no todas se encuentran sujetas a las mismas influencias.

Así por ejemplo, hay algunas que no se ven muy afectadas por las fluctuaciones cíclicas como otras; en el caso de las primeras se encuentran aquellas cuya producción se utiliza para el consumo; la demanda de estos artículos no variará en forma perceptible aunque la economía se encuentre en una fase depresiva. Si la empresa que se estudia destaca en lugar prominente dentro de su categoría, será aún más probable el éxito del estudio de la proyección de las ganancias.

Para proyectar las ganancias se toman los últimos diez años como base y se saca el promedio de las utilidades. La comparación de éste con el de la economía en general podremos determinar cual ha sido el deterioro en la situación económica del país.

Ahora, existe otro grupo de empresas que podríamos llamar cíclicas, debido a su vulnerabilidad en cuanto a las variaciones cíclicas que sufre la economía en general y lo induce a que las utilidades dependan en gran medida de ese nivel general de la economía.

Las empresas productoras de bienes durables presentan mayor problema al tratar de determinar cuales serán sus ganancias

cias futuras, por ejemplo, en toda la América Latina éstas presentan un mejoramiento en los últimos años, así es que se dificulta situarlas en la categoría de industrias en crecimiento, puesto - que puede no ser favorable aunque las ganancias sean mayores; -- por otro lado, en este caso existe generalmente una demanda insatisfecha, y quizá esa demanda no persista en los años venideros, debido a que el país atraviesa, en los momentos de hacer el estudio, por un período de gran prosperidad, de lo que resulta - necesario proyectar las ganancias hasta unos dos años y establecer asimismo si la prosperidad subsistirá en el futuro. Para esto se podría hacer una combinación de resultados de los años recientes con los años de depresión, o de otro modo, proyectar las ventas tomando como base períodos pasados y manteniendo el mismo ritmo de crecimiento, tomando en cuenta las perspectivas de la demanda en esa industria.

Existe también el grupo en el que se advierte un verdadero crecimiento y que se ha mantenido por varios años. Dentro - de este grupo de industrias se encuentran las de productos químicos, electrónicos y eléctricos, que se han expandido debido a nuevos productos, o la diversificación de los usos de los ya --- existentes. Estas empresas generalmente no recienten fuertemente las variaciones cíclicas aunque no dejan de estar sujetas a - - ellas, debido a que la tendencia de sus ganancias supera a la -- tendencia de la economía en general.

En este caso, no se debe aplicar el método de promedios estadísticos en períodos de prosperidad y depresión por el crecimiento de la compañía. De igual manera se descarta el de proyectar las ganancias en forma indefinida debido al aumento en los niveles de precios y a las condiciones que prevalecen en casi todos los países de América Latina, debido a sus programas de desarrollo que han provocado una situación económica favorable, y no se puede asegurar que esa situación se mantendrá y se tendría una visión posiblemente equivocada.

Como es bien sabido, el ritmo de crecimiento en las industrias no puede mantenerse siempre igual, pues al llegar a --- cierto grado y a ciertas dimensiones, surgen obstáculos que hacen decreciente el ritmo de producción. Para solucionar esto, se ría conveniente abarcar un período en el que entraran el mejor año y el peor.

Para establecer la capacidad de las futuras ganancias, existen bastantes dificultades; sin embargo, esa capacidad se de termina esencialmente por un promedio.

Como expresión estadística de la capacidad de ganancias, es de gran utilidad la curva de dividendos normales, que permite establecer el nivel normal necesario de ganancias para pagar los dividendos estimados. Hallado este nivel, es posible que se en--- cuentre también el precio normal. Dividiendo el principal precio

anual por una cifra que sea la expresión de la capacidad de ganancias para el año en cuestión, se obtiene el capitalizador que se use en el mercado. De esta manera, aplicando ese capitalizador a cada año que se estudie, se podrá encontrar el capitalizador promedio.

Valuación de Acciones Ordinarias.

Para poder valorar una acción, interesa sobre todo saber cual es la capacidad de la empresa en estudio para generar ganancias en el futuro, y su ritmo de crecimiento, para lo cual se hace como ya se ha indicado con anterioridad, un análisis económico financiero de la empresa por medio de sus aspectos cualitativos y cuantitativos.

La expectativa de dinero futuro es lo que de valor de -- cambio a las inversiones.

Si descubrimos el valor presente de los futuros dividendos, estamos computando el valor del capital o lo que es lo mismo determinamos el valor de la acción que produce dividendos.

Para poder capitalizar las utilidades, debemos establecer una correlación entre los dividendos y las ganancias, o sea -- que se debe buscar el multiplicador que se pueda aplicar a las utilidades.

También se debe tomar en cuenta la política de distribución de las utilidades que sigue una compañía para poder establecer el valor razonable a cada peso de ganancia por acción. Las ganancias que se pagan en forma de dividendos se deben evaluar con más generosidad que las que se retienen, porque la acción puede no recibir beneficio alguno de las ganancias retenidas; en cambio, si se reciben dichas ganancias en forma de dividendos, es lógicamente un beneficio tangible y disponible. Además, los ingresos que se reciben actualmente, tienen un valor más elevado que los que se pueden recibir en el futuro.

El método del valor actual, a diferencia de los que se basan en los rendimientos de las inversiones a precio normal, toma en cuenta que como el valor de los dividendos que se pagan en el momento, no es igual al de los que se recibirán en el futuro, debido a que los primeros se pueden reinvertir o gastar, los dividendos futuros se deberán descontar con una tasa apropiada para calcular su valor actual.

Las acciones ordinarias poseen dos beneficios distintos: el dividendo que es el ingreso que se percibe durante la tenencia de la acción, y el capital que se recibe como ganancia al vender la acción.

Para el vencimiento de las acciones no hay un límite --

puesto que se mantienen en constante movimiento mientras la compañía emisora exista y pueda pagar los dividendos.

El inversor no deberá perder el punto de vista tanto de la renta, como del momento de venderla, o sea, que debe determinar la capitalización probable de ganancias futuras y debe mantener una relación funcional, directa y numérica con la tasa futura sobre el cálculo del crecimiento de dividendos y ganancias. El tiempo es un factor determinante; las relaciones básicas no son efecto de leyes naturales inmutables, están sujetas a cambios en el tiempo.

La tasa de descuento, o sea la que se debe utilizar para descontar los pagos futuros de dividendos y el probable aumento de precios de la acción, servirá de patrón de valor para poder suministrar a los capitalistas la información necesaria sobre la capitalización.

Tomando una tasa de descuento común a todas las acciones, se podrá establecer el valor relativo de cada acción.

Debido a que la tasa de crecimiento no es la misma para todas las empresas, no se pueden establecer los dividendos sin antes estimar las ganancias. Dado que las acciones tienen el valor actual de sus dividendos futuros y que éstos dependen de sus ganancias futuras, el valor está sujeto a las tasas de distribu-

ción de utilidades; debido a que es diferente en cada compañía la necesidad de reinversión, la distribución de las ganancias varía de un año a otro y de una empresa a otra; debido a ésto es mayor el problema al tratar de fijar la distribución probable.

Por otro lado, también el problema es complejo cuando entra el crecimiento de la empresa; mientras exista el crecimiento, también los dividendos aumentan, pero no igual que las utilidades; de todos modos, se puede por medio de índices establecer un patrón de comparación entre el total de dividendos y las ganancias totales para obtener una tasa común de distribución.

Dado que las líneas de tendencias de ganancias y dividendos, aunque siguen trayectorias paralelas, no se mantienen en esa situación de períodos cortos, resulta necesario sacar una norma que relacione las ganancias y los dividendos bajo diferentes tasas de sus respectivos crecimientos; ésto se puede llevar a cabo mediante la relación de las gráficas representativas de las líneas de tendencia de dichos elementos.

Este procedimiento permite hacer el cómputo de un dividendo normal teórico que se puede aplicar a cualquier tasa de crecimiento, o a cualquier cambio que experimente la línea de tendencia de las ganancias en un plazo corto. Después de hallado el dividendo normal, se puede aplicar la tasa de descuento, que ya ha sido calculada, para computar el valor actual de dicho dividendo

do.

A pesar de que en ocasiones la tendencia futura de los dividendos se nos puede presentar clara, es muy difícil que se pueda proyectar con certeza por un tiempo indefinido; por tanto, a partir de cierto momento, se debe utilizar una tasa promedio de crecimiento, puesto que el futuro no se puede conocer; la experiencia pasada será la que nos sirva de base, de acuerdo con el propio juicio del analista.

Antes de hacer la evaluación, el analista deberá haber hecho un ajuste preciso de todos los hechos, y las ganancias y dividendos sólo se podrán proyectar después de hacer un juicio basado en las consultas con la administración de las compañías.

Hay diferentes criterios para proyectar las ganancias:-- unos prefieren no hacerlo con anticipación mayor de cinco años;-- en cambio otros las proyectan hasta donde razonablemente se pueda hacer, o bien, hacer un cálculo de las ganancias para el ejercicio siguiente y proyectar a partir de éste hacia el futuro, -- abarcando cinco años.

Aplicando los principios de evaluación que se han enunciado, será posible determinar si una acción está en precio, sobrevaluada, o si está sub-valorada.

Valuación de Bonos y Acciones Preferidas.

La valuación de bonos y acciones preferidas difiere bastante de la valuación de acciones ordinarias, básicamente por el régimen legal que las norma.

En el caso de los bonos, el pago de sus rendimientos, -- llamados intereses, representa para la empresa una obligación contractual, y a falta del pago puntual de esos intereses, o bien, -- del capital invertido, los tenedores de bonos pueden iniciar acción legal tendiente al cobro de sus inversiones.

Vemos entonces que, al inversionista en bonos, le interesa primordialmente la capacidad de pago que tenga la empresa en -- la liquidación oportuna de sus intereses y capital.

Otro aspecto que interesa al inversor en bonos, es que -- si se da el caso que la empresa no pueda pagar sus intereses o capital, la forma en que la emisión esté garantizada; es decir, a -- falta de pago en efectivo, de qué puede disponer el tenedor de bonos para recuperar su inversión más sus intereses.

Dado que no hay fluctuaciones en precios de los bonos o -- sus variaciones son muy pequeñas, su valuación la obtenemos del -- estudio cuantitativo de la empresa descrita anteriormente. De este estudio nos interesa conocer principalmente:

- 1.- Que el capital de trabajo sea el adecuado, es decir, debemos pensar que el capital de trabajo no servirá--

exclusivamente para el pago de las deudas circulantes, sino que cierta parte de él será destinado a -- continuar las operaciones normales de la empresa.

2.- Que los activos que respalden o garanticen la emisión de bonos sean los suficientes, para en caso necesario disponer de ellos. La valuación de esos activos, su eficiencia y su precio en el mercado deben ser tomados en consideración.

3.- Que las ganancias de la empresa sean las suficientes para absorber los intereses de los bonos.

Estos aspectos deben ser estudiados cuando menos durante el período de la emisión, por lo que seguramente tendremos -- que aplicar la proyección futura de los elementos citados.

Las acciones preferentes son, como se explicó en el capítulo correspondiente, aquellas que tienen preferencia para participar en las utilidades de la sociedad, y por lo general tienen restricciones para votar en la asamblea, y sobre todo, para decidir asuntos de tipo administrativo. Este tipo de acciones, -- en caso de liquidación y disolución, tienen preferencia en el haber social de la sociedad. Esta preferencia se refiere tanto al valor de la acción como a sus dividendos, los cuales son acumulativos.

Las acciones preferentes son valores de renta fija, es-

decir, se les señala un determinado rendimiento a ser pagado al fin de cada ejercicio social.

Al hacer la valuación de las acciones preferentes, como en el caso de los bonos, debemos basarnos en el estudio cuantitativo de la empresa, teniendo en cuenta que en todo caso los intereses de los bonos, como el pago de su principal tiene primacía al pago de los dividendos y acciones preferidas.

De tal forma que en nuestra evaluación debemos siempre restar los intereses de los bonos, es decir, asegurarnos que la empresa tiene la capacidad de pago y genera ganancias suficientes para el pago de los dividendos preferidos, después de haber cubierto los intereses de los bonos.

CONCLUSIONES

- 1.- Para determinar si una inversión por parte de una persona física o moral, en valores emitidos por una empresa comercial-e industrial, es adecuada o no, se hace necesario efectuar - un estudio de la situación jurídica, económica y financiera- de la empresa en que se desea invertir. Tratándose de inver- siones en títulos expedidos por instituciones u organizacio- nes de crédito, sólo será necesario tomar en cuenta tasa de- rendimiento y convertibilidad de los títulos, así como seriedad y antigüedad de la institución emisora.
- 2.- Todo inversionista está sujeto a riesgos accesorios o colaterales de la inversión que va a efectuar, siendo los más comunes, el riesgo financiero, riesgo de la tasa de interés y -- riesgo en el poder adquisitivo de la moneda.
- 3.- Antes de efectuar el estudio económico-financiero, para efectos de inversión en una empresa en particular, es necesario- efectuar el correspondiente al sector industrial que la en- globa, con objeto de tener suficientes antecedentes que sir- van de base y apoyo al estudio de la empresa en particular - que va a ser analizada.
- 4.- Diversos factores de tipo cualitativo influyen en el desarrollo de una empresa, por lo que es indispensable efectuar un-

análisis de dichos factores, para ser tomado en cuenta paralelamente con el estudio numérico o cuantitativo de los esta dos financieros.

5.- Cualquiera de los métodos de análisis financieros que se opte para el estudio cuantitativo, deberá abarcar los aspectos siguientes:

- a).- Solvencia de la empresa
- b).- Estructura financiera
- c).- Eficiencia de las operaciones
- d).- Resultado de las operaciones

6.- El estudio cualitativo y cuantitativo realizado con objeto de efectuar una inversión, deberá proyectarse en tiempo, ya que el carácter mismo de la inversión lo exige, es decir, interesa no sólo el momento presente, sino la tendencia al futuro de la empresa.

7.- Las inversiones bien efectuadas permiten, mediante la ocupación del dinero ocioso, el desarrollo económico, tanto del inversionista, como el de la o las empresas en que se invierte. En México, país en despegue económico, es sumamente necesario el que se incremente las inversiones, tanto de tipo -- privado como público.

REFERENCIAS

Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito..

Ley General de Sociedades Mercantiles.

Derecho Mercantil Mexicano - Pina Vara

Estudio Contable de Sociedades y Asociaciones - Arturo Elizundia Charles, C. P.

Análisis Económico de la Explotación - Marcel Pauwels

Análisis de Estados Financieros - Roberto Macías, C.P.

Elementos de Análisis Económico - Mc Isaac

Economía de las Empresas Industriales - Walter Rautenstrauch y Raymond Villers

Evaluación Económica y Financiera de las Empresas - Mario A. Camps

Financial Statements. Form, Analysis and Interpretation - Ralph D. Kennedy and Stewart Y. McMullen

Apuntes de Clase - Sr. Miguel Tanjian B., C.P.
- Sr. Ricardo Mora M., C.P.
- Sr. Julio Sánchez A., C.P.

Diversas Publicaciones de la Bolsa de Valores de la Ciudad de México



BIBLIOTECA
CENTRAL