

CAPITALES
EL MERCADO DE VALORES. SU PARTICIPACION EN EL EQUILIBRIO
SOCIAL

(Ignacio Hernando de Larramendi)

1. El conjunto de actividades relacionadas con la administración de inversiones, constituye un sector muy importante de las instituciones financieras, dentro del que figura el mercado de valores y la inversión mobiliaria.

"Inversión" es la colocación de fondos monetarios con objeto de obtener un rendimiento. Puede ser temporal o permanente. La temporal se lleva a cabo con un objetivo limitado de tiempo, como la colocación de excedentes ocasionales de tesorería en operaciones dinerarias a corto plazo, que integran el mercado de dinero, al que después dedicaremos alguna atención, y la inversión bursátil en valores mobiliarios, que da lugar al mercado de valores, objeto fundamental de esta disertación.

La permanente puede clasificarse según varios criterios. Citaremos solamente dos de ellos, en razón de quienes la efectúan y de su naturaleza. En el primer caso, se divide en individual o familiar, para el uso propio u obtención de un rendimiento; empresarial, para promover directa o indirectamente un proceso productivo, y estatal o pública, para el desarrollo social o económico de la comunidad nacional.

Por su naturaleza, la inversión es de objetos muebles, de inmuebles rústicos o urbanos y de empresa. Esta última - se lleva a cabo con un objetivo específico de dominio y también con finalidad bursátil, de carácter normalmente temporal, sin preocupación de dominio, buscando rentabilidad, revalorización del capital o una combinación de - ambas, pero con posibilidad de venta si las circunstancias lo aconsejan.

Aunque las operaciones bursátiles se hacen generalmente sin intención de dominio social, lo que justifica su mecánica, también se hacen en la Bolsa transacciones destinadas a obtener una participación directa de control empresarial. Precisamente, continuando la línea seguida en Estados Unidos, se está popularizando ahora en Inglaterra y en Francia la adquisición de control de empresas a través de ofertas a los accionistas bursátiles.

2. No es momento de tratar de las instituciones relacionadas con la inversión inmobiliaria o de bienes de consumo duradero, ni de la protección pública que para ello existe, que no se considera dentro del campo financiero, aunque, como en las anteriores clasificaciones, los límites de cada sector están perfectamente definidos.

En cambio, sí conviene hacer referencia a lo que se ha denominado mercado de dinero, o centro de contratación de operaciones a plazo muy corto y con un grado de liquidez casi completo, en que las instituciones de crédito y las grandes empresas logran obtener, según el caso, un interés a sus excedentes circunstanciales de tesorería o una fuente para financiar algunas de sus necesidades. Normalmente, estas operaciones se desarrollan por medio de pagarés, letras de cambio, certificados de depósito u otra clase de documentos promisorios de pago. Londres, Zurich y Nueva York tienen importantes mercados de dinero; en España, en cambio, falta este instrumento financiero y sólo son posibles operaciones ocasionales de reducida importancia.

3. El término "mercado de valores" se utiliza en sentido amplio para denominar el conjunto de organismos, empresas y personas relacionadas con las operaciones habituales de compra-venta de títulos mobiliarios y, en sentido estricto, para los centros específicos de contratación, que normalmente reciben el nombre de "Bolsa", donde se lleva a cabo la ejecución material de la compra-venta de valores por un sistema especial de oferta y demanda.

Por los títulos que se negocian, también se habla de "mercado de renta variable" o de acciones; "mercado de renta fija" o de obligaciones y "mercado de fondos públicos" o de títulos representativos de empréstitos a instituciones públicas.

En el mercado de valores, en sentido amplio, participan de uno u otro modo los siguientes grupos de personas:

- a) los órganos públicos supervisores y la institución de la Bolsa, como coordinadores.
- b) los agentes y corredores, como mediadores.
- c) las empresas industriales y las instituciones públicas, como demandantes de capital.
- d) los inversores, que habitual u ocasionalmente colocan sus ahorros o excedentes de tesorería, como ofertantes de capital.

También, y de modo importante, participa en el mercado el conjunto del país, ya que para su desarrollo social y económico tiene transcendencia su organización satisfactoria, de mayor repercusión que otras instituciones de aparente contenido "social" más directo.

El mercado de valores no es algo que interesa únicamente a quienes en él contratan o intervienen de algún modo, sino que constituye una pieza fundamental de la estructura social occidental, caracterizada por el respeto a la libertad individual, la propiedad privada y la empresa económica mercantil.

El régimen de empresa libre no puede colaborar de modo satisfactorio en el desarrollo económico si no cuenta con un mercado mobiliario eficaz que actúe como válvula reguladora del sistema capitalista, autocorrigiendo con su acción muchos de sus defectos.

La situación óptima en este aspecto sólo se ha alcanzado en Estados Unidos y, últimamente, en el Japón, mientras que en Europa y concretamente en España falta mucho camino por recorrer. Es frecuente citar como causa del enorme desarrollo de la economía americana la reestructuración del mercado de valores después de la catástrofe de 1929. El crecimiento económico sorprendente del Japón, actualmente tercera potencia económica mundial, es en parte consecuencia de la reforma, en 1945, de su mercado de valores y sistema financiero, con la idea de adaptar la institución que más había influido en la superioridad técnico-económica de sus vencedores.

Es de esperar que Europa y particularmente España, sepan aprovechar esta experiencia y estructuren satisfactoriamente sus bolsas, sin necesidad previa de traumas nacionales tan importantes como los que acabo de citar.

5. La importancia y eficacia de un mercado de valores dependen del grado de apertura o concurrencia que en él se logre. Cuando no existe "igualdad de oportunidades" para los inversores dependientes, éstos desconfían y reducen la capacidad del mercado, al orientarse a otros sectores de inversión.

Un mercado ideal de valores sería aquél en que, bajo la supervisión de la Bolsa y Agentes mediadores, el público inversor pudiese juzgar la eficacia de los gerentes profesionales de inversión a través de los resultados de las instituciones que dirigen y donde los analistas financieros tuviesen información suficiente para determinar las posibilidades presentes y futuras de las principales empresas cotizadas.

Por completas que sean las normas jurídicas para defender el interés de los minoritarios, cuando falta un mercado libre, la empresa acaba subordinándose a los intereses de los accionistas mayoritarios o altos directivos, lo que perjudica, además, sus fines básicos de crecimiento a largo plazo e incluso a su propia existencia dilatada.

Naturalmente; un mercado de valores no puede por sí solo producir este efecto si no está enmarcado en otras - instituciones satisfactoriamente ordenadas. Por ejemplo, cuando algunas empresas, por razones objetivas o subjetivas, tienen ventajas fiscales o situaciones de monopolio que les permitan un beneficio anormal, el mercado bursátil hará elevar la demanda de sus acciones, agravando la injusticia básica original. Hay que señalar que en parte esto se corrige por los inversores a largo plazo, que tienen en cuenta el equilibrio inestable de las empresas privilegiadas, sensibles a cualquier cambio político o administrativo.

En realidad, toda la vida social se estructura en una amplia gama de instituciones interconectadas que deben estar inspiradas en principios de equidad y justicia, sin que ninguna aislada pueda compensar en su totalidad las deficiencias de las restantes.

6. Para comprender lo que es el "mercado de valores" es conveniente conocer su función dentro de la organización económica general y, por lo tanto, su justificación institucional, que en definitiva es la de la "inversión mobiliaria moderna".

Aunque pudieran señalarse funciones secundarias, me parece que las básicas del mercado de valores son las de servir de instrumento para la financiación del desarrollo empresarial, fijar objetiva e independientemente el precio de las empresas y proteger los intereses de los inversores. A esos tres aspectos voy a referirme a continuación:

a) Financiación del desarrollo empresarial

El fin institucional básico del mercado mobiliario y su mayor aportación a la estructura económica nacional es proporcionar a las empresas que a él acuden medios para su expansión; o sea, financiación. Un mercado de valores debe ser instrumento para el desarrollo material equilibrado, ya que su mecánica de determinación del precio, a que luego me referiré, no facilita indiscriminadamente ese apoyo financiero, sino que da preferencia a las empresas que, con arreglo a criterios técnicos (cambios de coyuntura, situación interna y

perspectivas futuras), tienen más posibilidades de utilizarlo de modo satisfactorio y, por lo tanto, contribuyen más al bien general.

Durante mucho tiempo ha habido mercados de valores que han actuado eficazmente, pero quizás ha faltado el sentido de su más profunda transcendencia social. Se ha considerado la Bolsa, especialmente en nuestro país, como instrumento de liquidez más que de financiación. Quizás ésa es la causa de que algunas de las empresas más importantes españolas no hayan considerado conveniente acudir a ella, al ser reducidas las ventajas que les ofrecía. Esta situación puede variar en un futuro próximo, cuando vayan acentuándose las posibilidades de financiación que ofrecen nuestras Bolsas.

b) Fijación del precio de las empresas

La mayor desventaja del sistema económico socialista frente al de empresa libre, es la dificultad para fijar los precios de los productos, lo que da lugar a graves errores de planificación, superiores en muchos casos al "despilfarro" que puede producir la proliferación de empresas en un mercado abierto.

El mercado de valores sirve para fijar el precio de las acciones; es decir, el precio a que en un momento dado se valoran las empresas. Cuando una acción sube 10 enteros a 110 de cambio, lo que hace es pasar, por ejemplo, de un valor teórico de 100 millones al de 110 millones. En esta línea la Bolsa está valorando todos los días las empresas que en ella se cotizan.

El precio de una materia prima se forma como consecuencia de la oferta y la demanda, en razón de las circunstancias económicas externas del momento y su próximo futuro, pero, en general, su calidad está determinada o clasificada de modo objetivo.

Pero las empresas no son un bien intercambiable o clasificable por categorías permanentes. Cada una tiene peculiaridades propias, por su contenido económico financiero, su organización comercial, su acervo de ideas y las personas que la componen y dirigen. Por ello, en su precio influyen, además, los factores económicos externos, como en las materias primas, la apreciación de su contenido interno y del probable contenido futuro, determinado por lo que lógicamente será la actuación de sus dirigentes en razón de lo que se conozca de su capacidad, dedicación e imaginación creadora empresarial.

Esta complejidad es la que exige el conjunto de profesiones auxiliares a que luego me referiré y la que da importancia a esta función del mercado que juzga per -

manentemente la eficacia gerencial de las empresas y da un precio más alto, y por lo tanto, mayores posibilidades de financiación y actuación, a las que estima mejores, haciendo así una aportación sustancial al proceso de selección, base del desarrollo y progreso técnico.

Una consecuencia de esta influencia del precio en el crecimiento empresarial la tenemos en la fusión y adquisición de empresas en Bolsa. Las que tienen una cotización alta, de 40 ó 50 veces el importe de su beneficio anual, están en condiciones óptimas para ofrecer sus acciones a cambio de las empresas que se cotizan sólo de 10 ó 15 veces su beneficio. Estas últimas se pueden adquirir por los primeros sin desembolso dinerario, a través de una oferta de canje en la proporción resultante de su diferente precio. Esto crea una tendencia a la concentración en la que predominan las empresas que el mercado valora de modo preferente.

c) Protección de los inversores

En una sociedad basada en la propiedad privada, el ahorro individual e institucional no sólo es indispensable socialmente, sino un fenómeno económico inevitable. Los excesos de ahorro obligan a su inversión y es lógico que ésta se oriente de modo creciente en el sector de valores mobiliarios. Con ello se llega a cerrar el círculo de participación colectiva o propiedad social de las grandes empresas y que sólo pueden obtener financiación acudiendo al mercado de valores.

Los ahorristas individuales necesitan ser protegidos y para ello es indispensable que la Bolsa, en su representación, se preocupe de la veracidad de los datos e informaciones de las empresas y de impedir en todo lo posible que se engañe a quienes adquieren sus participaciones.

Como el ahorrista, individualmente o por conducto de instituciones colectivas (cajas de pensión, fondos mutuos, seguro de vida), es en gran parte, y lo será más en el futuro, el trabajador que también en su actividad laboral necesita de una protección jurídica e institucional, aparece la Bolsa, instrumento aparentemente al servicio exclusivo del capitalismo, con una función eminentemente social en cuanto protectora de los débiles económicos. Esto da una perspectiva y obligaciones singulares a quienes en ella intervienen, hasta ahora no suficientemente reconocidos.

7. El mercado de valores, en sentido lato, frente al restringido de Bolsa o centro específico de contratación, constituye un todo orgánico de actividades y profesiones que colaboran en la finalidad de ofrecer a todos los que con -

él se relacionan un instrumento eficaz para que la inversión mobiliaria cumpla adecuadamente su finalidad institucional.

A continuación describimos sus principales componentes:

a) Organos Públicos de Supervisión

Aún cuando las Bolsas suelen tener amplia autonomía institucional, existen en bastantes países departamentos o servicios públicos con la misión de supervisar el mercado nacional de valores. El más importante es la "Securities Exchange Commission", de Estados Unidos. En España, estas funciones, que en una época correspondieron a la Dirección de Banca, Bolsa e Inversiones, se encuentran ahora encomendadas a la Dirección General del Tesoro y Presupuestos, que ejerce la autoridad administrativa a través del Consejo General de Bolsas, del que forman parte representan - tes de la Administración y del Banco de España, más los Síndicos Presidentes de las tres Bolsas y el de la Junta Central de Corredores de Comercio.

b) Bolsa

Se denomina así a la institución jurídica constituida como asociación corporativa de los agentes mediadores que en ella operan, que tiene reconocida por las leyes o la costumbre comercial unas funciones para asegurar la claridad y publicidad de las transacciones, proteger los intereses de quienes en ella contratan y vigilar la ética profesional de sus miembros.

Las bolsas llevan a cabo, o deberían hacerlo, una supervisión, directa o indirecta, sobre las empresas que tengan sus títulos admitidos a cotización bursátil, al exigirles unas normas especiales de información de sus resultados y actuación. Esto se ha llegado a institucionalizar de un modo más completo en Estados Unidos, en donde las sociedades anónimas se dividen en dos clases: las "privadas", de propiedad generalmente familiar y concentrada; y las "publicas", que han acudido a una Bolsa a las que se exige una serie de obligaciones en defensa del inversor referidas a publicidad de resultados y ventas, préstamos a consejeros y directivos y transacciones de las acciones por estos poseídas.

En general, existen varias bolsas en cada país, del mismo o diferente rango, oficial u oficioso. En España hay tres (Madrid, Barcelona y Bilbao) de la misma categoría institucional, pero la de Madrid tiene un carácter central y mayor volumen de contratación. Por otra parte, existen varios bolsines de contratación establecidos por Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, siendo los principales los de Valencia, San Sebastián, Sevilla y Zaragoza.

En la mayoría de los países hay una Bolsa principal, como por ejemplo en Nueva York, Londres, Zurich, París, Düsseldorf, Bruselas y Amsterdam, con diferentes estructuras bursátiles secundarias que ahora sería largo enumerar.

Un hecho característico de cada Bolsa es que sólo pueden operar en ella los agentes admitidos, lo que no significa que todas las transacciones de valores mobiliarios hayan de efectuarse obligatoriamente por su conducto, ni siquiera que se tengan que hacer a través de un mediador oficialmente reconocido. En España, las operaciones de compra-venta mobiliaria se pueden hacer en cualquier lugar, pero a través de un Agente de Cambio y Bolsa o Corredor de Comercio.

c) Agentes mediadores

Son las personas que se dedican profesionalmente a la ejecución de operaciones de compra-venta de valores mobiliarios. Su actuación, con fórmulas operativas muy simples, debe ser garantía de corrección y equidad en las transacciones que intervienen.

Existen diversas modalidades de intermediarios, nacidas de las diferencias de cada país; en España hay Agentes de Cambio y Bolsa, autorizados para llevar a cabo operaciones en una de las tres Bolsas oficiales, y Corredores Oficiales de Comercio, con sede en localidades de importancia industrial o comercial. Pese a que teóricamente los notarios efectúan también transmisiones de valores en escritura pública, en la práctica no pueden sustituir a los agentes y corredores en las operaciones normales, dado el alto coste y formalidad de los documentos en que dan fé contractual.

La función básica del Agente de Bolsa es concertar transacciones dentro de la sala de operaciones durante el período dedicado a la oferta y demanda de los títulos cotizados pero, además, tiene otra, que pudiera llamarse comercial, referida a buscar clientes y, en ese sentido, promover la difusión de la propiedad mobiliaria.

En cada país varía bastante la actuación del Agente de Bolsa, pues mientras en unos se acentúa la función comercial y asesora, y por ello el corretaje es más importante, en otros su función es principalmente la ejecución de órdenes. En España, también lleva a cabo funciones no relacionadas con los valores mobiliarios, como la intervención en operaciones de crédito, principalmente bancario.

d) Organos de difusión de la propiedad mobiliaria

El mercado mobiliario no se agota en la ejecución de operaciones, sino que requiere su distribución y colocación en el público. Quizás esto no era muy importante mientras la propiedad mobiliaria estaba referida casi exclusivamente a clases sociales altas con necesidad clara de inversión, pero sí lo es ahora, cuando es preciso ampliar la base del mercado entre personas no relacionadas con los sectores financieros y que por sí solas no adquirirían valores, lo que exige un esfuerzo positivo de venta como en otras actividades económicas.

En líneas generales, hay cuatro fórmulas de distribución de valores:

- 1) A través de las carteras de inversores institucionales con personalidad jurídica independiente. Por su especial importancia me referiré a esto más adelante.
- 2) La de la banca comercial o cajas de ahorro, que ponen a disposición de su clientela en su extensa organización el servicio de compra-venta y depósito de valores.

En bastantes países, entre ellos España, este sistema constituye el principal instrumento de difusión mobiliaria, con un coste reducido para los clientes pero con el inconveniente de la vinculación especial de los bancos a algunos valores y sobre todo la insuficiente profesionalidad en los empleados que se relacionan con el público en las sucursales territoriales, que en general no son especialistas en inversión mobiliaria, y trabajan en ello de modo circunstancial o accesorio.

- 3) Los bancos de negocios, que en gran parte se han dedicado al asesoramiento de esta inversión, creando servicios técnicos especiales para la administración del patrimonio de sus clientes.

Ha existido siempre un campo fluído entre las actividades de los bancos de negocios y las firmas de agentes de Bolsa, actuando a veces los primeros como tales y dedicándose los segundos al asesoramiento de emisiones de títulos y otras actividades principalmente bancarias. En general, estos bancos se limitan a una clientela selecta y no a la difusión popular de los valores. En España, el Banco Urquijo, el más antiguo de esta clase, ha dedicado siempre especial atención al mercado mobiliario, que ahora continúan los de reciente creación.

47 Las redes directas de agentes de bolsa, corredores de Comercio o vendedores especializados en valores.

Como en muchas otras actividades, se abre paso en el mundo la especialización profesional; en esta línea, se han creado en Estados Unidos, por las grandes firmas de agentes de bolsa, amplias redes nacionales de oficinas y también otras, de carácter más local, por miembros afiliados a la "National Association of Security Dealers". Todo ello ha hecho posible un alto grado de inversión mobiliaria individual.

En cierto modo, desempeñan esta función en España los corredores de comercio, pero su estructura profesional y la de los agentes de bolsa, con imposibilidad para crear firmas colectivas y extenderse territorialmente, les dificulta esta línea de asesoramiento y captación directa del inversor, sin duda de gran interés general para contrapesar la influencia bursátil de los fondos mutuos, que pueden llegar a dominar el mercado mobiliario español de modo perjudicial a su equilibrio.

e) Inversores Institucionales

El fenómeno más importante de la coyuntura actual de los mercados de valores es la creciente importancia de los inversores institucionales, cuya finalidad básica es la inversión técnica en valores mobiliarios, haciendo participar indirectamente a sus asociados en carteras seleccionadas dirigidas por gerentes profesionales.

Constituye esta figura, bastante reciente en nuestro mercado, una fórmula de neocapitalismo popular, que promueve la eficacia empresarial mejor que la propiedad estatal de la empresa e introduce en el mercado factores de competencia más efectivos que los propuestos por el sistema liberal capitalista.

Los principales inversores de esta clase son: las entidades aseguradoras de vida, aunque no en España, donde la capacidad financiera de este sector es bastante reducida; las cajas de pensiones, públicas o privadas, de importancia creciente en el mundo entero, y los recientes fondos mutuos o sociedades de inversión mobiliaria, que han logrado una elevada influencia técnica en el mercado, dada su exigencia intrínseca de valorar diariamente su situación y, en definitiva, el acierto o desacierto de la gerencia, que naturalmente crea una extraordinaria tensión de eficacia.

Respecto a las cajas de pensiones, he de señalar que constituye una laguna de nuestra legislación social la grave limitación, casi imposibilidad, de que las Mutualidades Laborales puedan participar en los beneficios de la inversión técnica en acciones, principal sistema para la revalorización de pensiones, aspecto indispensable para completar la protección social de los trabajadores.

Un inconveniente de estos inversores para el mercado de valores es que si su importancia llega a ser proporcionalmente grande y se concentra la inversión en pocas manos con interés en aparentar éxitos en la gestión, puede producirse una carrera injustificada de elevación de cambios que termine bruscamente y de modo poco satisfactorio.

f) Empresas cotizadas

La "mercancía" del mercado de valores está constituida por los títulos emitidos por las empresas que acuden al público para colocar sus ampliaciones de capital o emisión de obligaciones.

Por eficiente que sea el funcionamiento de un mercado mobiliario, si la mayor parte de las empresas que en él cotizan no están preparadas para competir satisfactoriamente en sus respectivas esferas de actuación, el público orientará a otros sectores sus inversiones.

Probablemente, el mayor defecto de nuestro mercado bursátil es la insuficiencia de empresas en que invertir satisfactoriamente. El tiempo, que envejece todas las instituciones, ha puesto en decadencia muchas que estuvieron en primera línea de la Bolsa y, en cambio, no han entrado en ella las que con más éxito se han creado recientemente.

Por esto, las bolsas deben preocuparse por atraer las empresas de mejores posibilidades, ofreciéndoles interés en el hecho de su cotización y una especie de "status" jurídico especial. Esta es la situación de las empresas "públicas" de los Estados Unidos, a que antes me refería, que se está comenzando a perfilar en España, con la creación de las "empresas de cotización calificadas" para las que reúnen determinados requisitos de importancia económica, frecuencia y volumen de cotización, etc.

g) Instrumentos personales de la inversión profesional

Los inversores institucionales y los agentes o corredores que asesoran a inversores individuales necesitan el auxilio de tres clases de profesionales especialistas: "gerentes de inversión", "analistas financieros" y "censores jurados de cuentas", que integran profesiones de importancia creciente y muy relacionadas entre sí.

1) Gerentes de inversión

Son las personas que individualmente o formando parte de "comités de inversión" adoptan decisiones de compra-venta de valores por cuenta ajena, preferentemente

por la de grandes inversores institucionales. Para su labor necesitan apreciar, junto a los objetivos de la institución que representan, los aspectos subjetivos y objetivos, coyunturales o permanentes de cada empresa, sector o mercado nacional, valorarlos de modo prudente y relacionarlos con informaciones específicas. Para llevar a cabo esta labor con acierto, han de tener conocimientos profundos de las técnicas de análisis financiero, pero también un sentido de coordinación sintética y un cierto grado de especulación, sin lo cual un buen analista puede ser un deficiente gerente de inversión.

2) Analistas financieros

Son los especialistas en las diversas técnicas para interpretar la información de las empresas, los datos macroeconómicos y sectoriales de posible repercusión en sus resultados o desarrollo, o en los de un sector bursátil, y en definitiva determinar su valoración actual y futura. Son "técnicos en economía empresarial". El desarrollo de esta profesión implica la aparición de numerosos estudios comparados de empresas y el perfeccionamiento de la información que éstas proporcionan, ambos aspectos de saludable influencia para el crecimiento económico.

En España se ha iniciado recientemente esta profesión, con la creación del Instituto Español de Analistas de Inversiones. Es de esperar que en un futuro próximo, a medida que se extienda la inversión mobiliaria, como está ocurriendo con la difusión de los fondos mutuos, constituya esta actividad una necesidad básica para nuestro mercado de valores y una verdadera "carrera" de porvenir para los licenciados en economía y ciencias comerciales.

Una función importante del analista es la representación oficiosa de accionistas e inversores cerca de la gerencia de las grandes empresas para solicitar información con garantía de profesionalidad y discreción sobre aspectos no claros de la información publicada, que los gerentes responsables no darían fácilmente a un aficionado curioso, aunque fuese accionista, o a una asamblea numerosa que pudiera interpretarla defectuosamente o utilizarla en contra de la propia empresa. En esta línea, están comenzando a ser frecuentes las reuniones, y explicaciones especiales de las grandes empresas, con grupos de analistas antes de la celebración de las Juntas Generales.

3) Censores Jurados de Cuentas

Estos profesionales, de gran importancia y diversas denominaciones en otros países, dan fé con su firma de la exactitud y corrección contable de los balan -

ces y cuentas de resultados de las empresas con accionistas minoritarios, ofreciendo una base de partida satisfactoria para la actuación de los analistas financieros que confían en la veracidad de los datos, sin la cual sus apreciaciones carecerían de valor. Las Bolsas españolas están comenzando a utilizarlos para la admisión de títulos a cotización y otras funciones de supervisión de la empresa cotizada.

====-oOo-====