

Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Contaduría y Administración



EMISION DE OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

Seminario de Investigación Contable

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A:

FELIPE TOLEDO MATUS

Director del Seminario: C.P. Hugo Alberto Mendizábal González

1 9 8 3



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

	Pág.
INTRODUCCION	1
CAPITULO 1. <u>SISTEMA FINANCIERO MEXICANO</u>	
1. SISTEMA FINANCIERO	2
a) Generalidades	
b) Mercado de Dinero	
c) Mercado de Capitales	
d) Sistema Bancario	
2. MERCADO DE VALORES	6
a) Antecedentes	
b) Mercado Libre	
c) Mercado Organizado	
d) Titulos Valores	
3. FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EMPRESARIAL.	17
a) Etapas del desarrollo Empresarial	
b) Tipos de Financiamiento	

CAPITULO II.**GENERALIDADES DE LAS OBLIGACIONES**

1. NATURALEZA JURIDICA. 19
 - a) Concepto.
 - b) Derechos de los Obligacionistas.
 - c) Requisitos y Menciones del Título.
 - d) Características.
 - e) Asamblea General de Obligacionistas.
 - f) Representante Común de los Obligacionistas.
 - g) Principios básicos.
 - h) Legislación.

2. CLASIFICACION DE LAS OBLIGACIONES. 26
 - a) En cuanto a sus tenedores
 - b) Por su garantía
 - c) Por su forma de pago.

3. COMPARACION CON LAS ACCIONES. 29
 - a) Semejanzas.
 - b) Diferencias.

CAPITULO III.**PECULIARIDADES DE LAS OBLIGACIONES QUIRO-
GRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES**

1. CONCEPTO. 34
2. CARACTERISTICAS. 35
 - a) Monto-

- b) Destino de los fondos.
- c) Intereses.
- d) Garantía.
- e) Formas de amortización.
- f) Plazo de amortización.
- g) Plazo de conversión.
- h) Precio de conversión.
- i) Lugar de pago.

3. DISPOSICIONES LEGALES PRIVATIVAS DE LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES. 39

- a) En cuanto a la emisión.
- b) En cuanto a la circulación.
- c) En cuanto a la amortización.

4. POSIBLES EMISORES. 49

CAPITULO IV. FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA EMISION DE OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES.

1. ASPECTO FINANCIERO. 51

- a) Costo de capital.
- b) Apalancamiento financiero.
- c) Flujo de Caja.
- d) Utilidad de operación y utilidad por acción.

2. ASPECTO ECONOMICO. 56

3. ASPECTO TECNICO DE LA CONVERTIBILIDAD. 57

- a) Medidas para estimular o forzar la conversión.
- b) Efectos de la conversión.
- c) Análisis Teórico de la convertibilidad.

4. TRATAMIENTO FISCAL Y CONTABLE DE LA EMISION. 63

- a) Aspecto fiscal.
- b) Asientos de Contabilidad.
- c) Estados financieros proforma dando efecto a la emisión.

CAPITULO V. CASO PRACTICO. 72

C O N C L U S I O N E S

B I B L I O G R A F I A

I N T R O D U C C I O N

En una economía que presenta perspectivas de desarrollo como la nuestra, es necesario que las empresas crezcan paralelamente, requiriendo de financiamiento constante para realizar sus planes de expansión.

En el mercado financiero existen fuentes de recursos que deben ser utilizadas por las empresas, considerando preferentemente aquellas que les permitan realizar sus objetivos al menor costo posible. De esta manera, deben conocer las alternativas de financiamiento que se les presentan, para elegir la más viable conforme a su situación financiera actual y a su perspectiva de desarrollo.

Dentro de la amplia gama de alternativas de financiamiento, se encuentra la emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones, que ha sido utilizada sólo por algunas empresas del país y que, sin embargo, dadas sus características, puede ser una adecuada y costeable fuente de financiamiento.

En el desarrollo de este trabajo se pretende ubicar a este tipo de valor dentro del sistema financiero en general y señalar sus características, así como el procedimiento para llevar a cabo su emisión y, finalmente, se incluye un caso práctico.

C A P I T U L O 1.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1. SISTEMA FINANCIERO

- a) Generalidades.
- b) Mercado de Dinero.
- c) Mercado de Capitales.
- d) Sistema Bancario

2. MERCADO DE VALORES

- a) Antecedentes
- b) Mercado libre
- c) Mercado Organizado
- d) Títulos Valores

3. FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EMPRESARIAL.

- a) Etapas del Desarrollo Empresarial.
- b) Tipos de Financiamiento

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1. SISTEMA FINANCIERO.

a) Generalidades.

Dentro de un esquema teórico, el sistema financiero es un conjunto de mercados y submercados en donde las empresas acuden para satisfacer sus necesidades de recursos y los inversionistas ofrecen sus ahorros para financiar a los demandantes de dichos recursos.

El sistema financiero mexicano está regido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual es auxiliada por los siguientes organismos oficiales: El Banco de México, la Nacional Financiera, la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

El Banco de México, es un Organismo Público Descentralizado, a través del cual el Gobierno Federal regula la política monetaria del país, tanto para fines nacionales como internacionales, representando la columna vertebral del sistema bancario mexicano.

La Nacional Financiera tiene como función principal, el financiamiento a largo plazo de las industrias básicas para el desarrollo económico del país. Por otra parte, también participa en la regulación del mercado de valores y se encarga de todo lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos a mediano y largo plazo de instituciones extranjeras cuando se exija como requisito que lo garantice el Gobierno Federal.

La Comisión Nacional de Valores tiene bajo su responsabilidad la vigilancia de los emisores e intermediarios de valores, así como la promoción de instrumentos que permitan el desarrollo sano del mercado de valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, - vigila e inspecciona el funcionamiento de las instituciones de crédito y de seguros, y actúa como órgano de consulta en materia bancaria de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El sistema financiero se divide conforme a la liquidez de sus operaciones, en Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.

b) Mercado de Dinero.

Es el mecanismo financiero que permite el contacto entre los ahorradores y prestatarios de recursos con vencimiento hasta de un año.

Los instrumentos que se negocian en este mercado se caracterizan por tener alta liquidez, seguridad y alto rendimiento; entre ellos están los Certificados de Tesorería "Cetes", Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Certificados de Depósitos Bancarios, divisas, oro, plata y en general cualquier tipo de pagarés a corto plazo.

El desarrollo del Mercado de Dinero está relacionado con el desarrollo de las instituciones bancarias, por ser éstas las principales intermediarias. Así también participan en este mercado las empresas con fal-

tantes o sobrantes temporales de efectivo, en general, todo el público demandante u oferente de recursos financieros a corto plazo.

El Mercado de Dinero está regulado por el Estado a través del Banco de México, mediante el establecimiento de tasas de interés para sus operaciones.

El Mercado de Dinero constituye una de las fuentes de financiamiento para el capital de trabajo de las empresas y demás necesidades temporales de efectivo.

Su función económica es sumamente importante, - por satisfacer las necesidades de liquidez y seguridad de la economía, más en tiempo de escasos circulantes, como en la actualidad.

c) Mercado de Capitales.

Este mercado es la extensión del Mercado de Dinero, es decir, en él se realiza la transferencia de recursos financieros a plazos mayores de un año.

Los instrumentos del Mercado de Capitales son operados por organismos altamente especializados, como las instituciones financieras, la Bolsa de Valores e intermediarios y fondos de fomento. Entre los instrumentos financieros se tienen los certificados de participación, valores gubernamentales, títulos bancarios, acciones, obligaciones y todo tipo de pagarés a plazos mayores de un año.

La función económica del mercado de capitales es muy importante, pues permite la obtención de recursos

necesarios para el financiamiento de los planes de expansión y desarrollo empresarial.

El tema de esta tesis se ubica en el mercado de capitales, como financiamiento de las empresas mediante la emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones.

d) Sistema Bancario:

El sistema bancario mexicano forma parte del sistema financiero y está integrado por las siguientes instituciones:

1. Instituciones de Crédito, y
2. Organizaciones Auxiliares de Crédito.

Las instituciones establecidas en nuestro país, requirieron para su operación de autorización del Gobierno Federal, concedida a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las Instituciones de Crédito están facultadas por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares para realizar operaciones de depósito, de ahorro, financieras, hipotecarias, de capitalización y fiduciarias.

En el año de 1971, para poder dar un mejor servicio al público y hacer frente a la competencia de los grandes consorcios financieros, se creó la banca múltiple mediante la cual una misma institución puede realizar diversas operaciones de las mencionadas anteriormente, para la obtención y canalización de sus recursos.

El servicio de la banca, hasta el 31 de agosto de 1982, era proporcionado por instituciones tanto de la iniciativa privada como del gobierno federal, coexistiendo la banca privada con la banca nacional y la banca mixta, en esta última el gobierno federal tenía participación mayoritaria.

El 10. de septiembre del mismo año se llevó a cabo la expropiación de la banca privada, pasando el servicio bancario a ser administrado por el Estado, exclusivamente. El Banco de México, así como las demás instituciones de crédito del país, excepto el Banco Obrero y las Organizaciones Auxiliares de Crédito dejaron de ser sociedades anónimas para convertirse en órganos del sector público federal, que hasta el momento continúan operando con las mismas estructuras administrativas.

Las Organizaciones Auxiliares de Crédito son instituciones que participan en la actividad financiera para facilitar las operaciones y coadyuvar al mejor funcionamiento del sistema financiero. Las organizaciones nacionales pertenecen al Estado en un 51% por lo menos, y las privadas son propiedad del sector privado o particular.

2. MERCADO DE VALORES.

a) Antecedentes:

Es el mecanismo financiero mediante el cual se ponen en contacto los demandantes y oferentes de recursos a través de transacciones con títulos valores.

Los antecedentes del mercado de valores mexicano se remontan a fines del siglo XIX, cuando las opera-

ciones se realizaban en plena calle de la Ciudad de México. A partir del año de 1880 se empezaron a realizar las operaciones en locales cerrados, como las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas y en la trastienda del comercio de la Viuda Ganin.

El 21 de octubre de 1894, fue establecida la Bolsa de Valores de México para vigilar y facilitar dichas operaciones.

Durante el período revolucionario, se incrementaron las compañías mineras y petroleras y con ello, aumentó el interés del público hacia los valores de estas compañías; pero con la aparición de compañías fraudulentas, el mercado de valores sufrió graves perjuicios.

En el año de 1939, el Gobierno Federal estableció los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas. En 1941 fueron señalados en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, los requisitos para la inversión en valores por parte de las instituciones de crédito, a fin de proteger a los tenedores.

Ante la inadecuada reglamentación y la carencia de un órgano de vigilancia era muy difícil el desarrollo del mercado. Por esta situación, se constituyó en 1946 la Comisión Nacional de Valores, expidiendo el Ejecutivo Federal la respectiva Ley para señalar la integración y atribuciones de dicho organismo.

Con el propósito de proveer al mercado de valores de un marco institucional adecuado para su desarrollo y

crear confianza en el público inversionista, se expidió en el año de 1975, la Ley del Mercado de Valores, misma que rige - actualmente nuestro mercado, con adiciones y modificaciones efectuadas en 1978 y 1980.

Los objetivos de esta Ley son:

a) Dotar al mercado de mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos valores en operación, así como los términos de la oferta y demanda de los mismos.

b) Poner en contacto de manera rápida y eficiente a oferentes y demandantes para dar liquidez, seguridad, economía y expedición a las transacciones.

c) Regular de manera integral, coordinada y sistemática, las actividades de los intermediarios en operaciones de valores, las bolsas de valores y los requisitos que deben satisfacer los emisores de valores .

En el año de 1975 y con la tendencia de integrar el mercado, es decir, establecer un mercado centralizado, se unificaron las dos Bolsas de Valores Regionales, la de Monterrey y la de Guadalajara, con la Bolsa de México, en una sola Bolsa Nacional a la que se le dio el nombre de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Con la finalidad de dotar al mercado de valores de instrumentos que facilitasen su crecimiento y que permitieran avanzar en su moderno diseño, fue ampliada la Ley del Mercado de Valores en 1978, creándose el Instituto para el Depósito de Valores - INDEVAL- .

El INDEVAL es un organismo público con personalidad

y patrimonios propios, que brinda un servicio al público para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, - administración, compensación, liquidación y transferencia de títulos valores. Con este organismo se pretende establecer un sistema de depósitos centralizado de valores que facilite y garantice una amplia circulación de los títulos y permitir la transferencia de los mismos mediante asientos contables dentro del mismo Instituto, sin que sea necesaria la tradición material de los documentos.

El mercado de valores, además de su respectiva Ley, está regido supletoriamente por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; Ley General de Sociedades Mercantiles y la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

La importancia del mercado de valores radica en el hecho de permitir el financiamiento del desarrollo adecuado de las empresas, y a la vez coadyuvar al desarrollo económico del país, con un sentido social.

El mercado de valores se divide en mercado libre y mercado organizado.

b). Mercado Libre:

Se entiende por mercado libre el mecanismo que permite la compra-venta de títulos valores, cuyas operaciones no son registradas en Bolsa ;

Generalmente se negocian en este mercado aquellos títulos valores que se encuentran en etapa de distribución primaria, particularmente cuando proceden de empresas de nueva creación, ya que no pueden ostentar un rendimiento constante, ni suficiente líquidos. Asimismo, circulan en el mercado libre aquellos que son emitidos por empresas de

capital muy reducido, ya que carecen de liquidez y su circulación es cerrada.

Corresponde a la Comisión Nacional de Valores aprobar o vetar el ofrecimiento al público de valores no registrados en Bolsa.

c) Mercado Organizado:

Tiene su centro de operaciones en la Bolsa de Valores, donde los compradores y vendedores pueden darse cuenta - simultáneamente de lo que se ofrece y demanda, y a qué volúmenes y precios, a fin de que se negocia un precio único de un mismo título valor.

La Bolsa de Valores es una organización privada, en cuyos locales se realizan operaciones de compra-venta de títulos valores. Cabe observar que la Bolsa solamente facilita el contacto entre compradores y vendedores, pero en ningún momento influye en el movimiento de precios y cotizaciones que se determinan por la oferta y la demanda a que se someten diariamente los títulos valores.

Las operaciones de compra-venta son realizadas en el salón de remates de la Bolsa por los operadores de piso de las casas de bolsa, quienes procuran obtener las mejores condiciones para sus clientes. Estas operaciones se encuentran reguladas además de la Ley del Mercado de Valores por el Reglamento de la Bolsa, con el fin de propiciar una práctica bursátil sana.

En el mercado organizado se negocian títulos valores emitidos por empresas sólidas y solventes registradas en la Bolsa, cuyas emisiones son autorizadas previamente por la Comisión Nacional de Valores y la propia Bolsa.

11
Como ya se mencionó, la Única Bolsa que opera en nuestro país es la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., cuya autorización fue concedida por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tomando en cuenta la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

d) Títulos Valores:

Son aquellos títulos de crédito emitidos en masa o en serie y que permiten la movilización de un derecho de propiedad, ya sea sobre bienes muebles o inmuebles.

Los títulos valores se clasifican como sigue:

Conforme a su origen: NACIONALES y EXTRANJEROS
Conforme a la emisora: PUBLICOS y PRIVADOS
Conforme a su rendimiento: de RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE.

Son títulos valores nacionales los emitidos en la República Mexicana y son extranjeros los emitidos en otros países.

Son títulos valores públicos los emitidos por el Estado o instituciones dependientes del mismo. Son títulos valores privados los emitidos por los particulares.

Son títulos valores de renta fija los que retribuyen a sus tenedores un rendimiento constante y periódico. Son de renta variable los que otorgan un rendimiento condicionado a los resultados de la sociedad emisora.

Los títulos valores que circulan en nuestro mercado son: Títulos Bancarios, Títulos Gubernamentales, Papel Comercial, Acciones y Obligaciones.

Títulos Bancarios: Son los emitidos por las institu

ciones de crédito o con su intervención y garantía. Estos títulos representan un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora y otorgan a sus tenedores un rendimiento fijo.

La emisión de los títulos bancarios requiere de la aprobación previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Pertenecen a este género los siguientes títulos valores: Bonos, Cédulas Hipotecarias, Certificados de Participación y Aceptaciones Bancarias.

Los Bonos se clasifican conforme a las instituciones que los emiten en: hipotecarios, financieros y de ahorro.

Los Bonos Hipotecarios son emitidos directamente por una institución de crédito hipotecario y se garantizan con los créditos otorgados por la emisora. Además, tienen preferencia sobre los activos de la institución respecto de las demás obligaciones de la institución emisora.

Los Bonos Financieros son emitidos por instituciones financieras y garantizadas específicamente por créditos concedidos a empresas solventes o por valores gubernamentales o de empresas prósperas. Además, la emisora los respalda con todos sus recursos respecto de las obligaciones derivadas de la emisión.

Los Bonos de Ahorro son emitidos por las instituciones de depósito de ahorro y su garantía se constituye por los activos de la emisora.

Cabe mencionar que los Bonos Hipotecarios y Financieros dejaron de emitirse a partir de 1979 por disposición del Ejecutivo Federal.

Las Cédulas Hipotecarias son emitidas por particulares, ya sean personas físicas o morales, con la intervención de una institución de crédito hipotecario, la que garantiza solidariamente todas las obligaciones que se deriven de las cédulas emitidas con su intervención.

Los Certificados de Participación son emitidos por las instituciones fiduciarias y se garantizan con grupos de valores que la sociedad emisora constituye en fideicomiso.

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio escritas por empresas mexicanas y tomadas por instituciones de crédito o bancos. Garantizan su pago al día de su vencimiento.

Títulos Gubernamentales : Son emitidos y garantizados por el Gobierno Federal mediante los cuales se canaliza gran parte del ahorro interno hacia el financiamiento de ciertas erogaciones oficiales. Otorgan un rendimiento fijo a sus tenedores.

Son títulos gubernamentales los siguientes: Certificados de Tesorería (CETES) y Petrobonos.

Los Certificados de Tesorería son títulos a corto plazo y se cotizan a tasas de descuento. Están garantizados con la hacienda pública. Los CETES tienen una alta liquidez.

Los Petrobonos son emitidos por Nacional Financiera, la cual se obliga a pagar al vencimiento de la emisión el valor del título, de acuerdo al precio del mercado internacional del petróleo en ese momento. Estos certificados de participación retribuyen un rendimiento fijo pagadero trimestralmente y se garantizan con un determinado número de barriles de petróleo.

Papel Comercial: Es un instrumento de financiamiento a corto plazo y se realiza mediante la emisión de pagarés. Se cotiza también a tasas de descuento.

Conforme a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores, las empresas emisoras de este título valor deberán observar los siguientes lineamientos:

- Tener sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

- Ser de buena aceptación y circulación en el mercado.

Los recursos obtenidos por la emisión de papel comercial podrán ser utilizados para transacciones de carácter comercial y para incrementar el capital de trabajo de la sociedad emisora, pero no para pagar pasivos en moneda extranjera.

Con la emisión de papel comercial, se pretende abaratar el crédito a corto plazo y ampliar las posibilidades de inversión a corto plazo. Además, contar con una buena alternativa de financiamiento y dar una mayor operatividad al mercado bursátil.

Acciones: Son títulos valores que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una empresa. Sirven para acreditar los derechos de los socios y su importe indica el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y la empresa misma.

Conforme a los derechos que otorgan a sus tenedores, las acciones pueden ser ordinarias y preferentes.

Son acciones ordinarias o comunes las que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones.

Los derechos que otorgan las acciones, son entre otros, los siguientes:

-Participar con voz y voto en las Asambleas Generales de accionistas.

-Percebir un dividendo siempre y cuando los resultados del ejercicio social arrojen utilidades.

-Tener preferencia en la suscripción de las nuevas acciones cuando se realicen aumentos de capital social.

-Tener participación sobre los activos de la sociedad en caso de liquidación, una vez pagado a los acreedores y a los accionistas preferentes.

Son acciones preferentes las que otorgan ciertas ventajas o privilegios sobre las acciones ordinarias. Pueden ser de voto limitado o de voto pleno.

Acciones Preferentes de Voto Limitado: Tienen derecho de voto en las Asambleas Extraordinarias de la sociedad, solamente cuando se tomen decisiones referentes al cambio de objeto social o de nacionalidad, disolución anticipada, prórroga de la duración, transformación y fusión con otras sociedades; pero en cambio, tienen preferencia sobre las acciones comunes en cuanto al reparto de utilidades y en caso de liquidación, en el haber social. Garantizan un dividendo fijo y acumulativo del 5% anual como mínimo legal. Cuando en algún ejercicio social no haya dividendos, o sean inferiores a dicho porcentaje, se cubrirá este en los siguientes ejercicios con la preferencia mencionada.

Acciones Preferentes de Voto Plano. Tienen derecho de participar con voto en todas las Asambleas de la sociedad y otorgan a sus tenedores un dividendo preferente, no necesariamente acumulativo ni con mínimo legal.

En cuanto a sus tenedores, las acciones deberán ser nominativas y, en ningún caso, podrán ser al portador. Este tratamiento es resultado de las reformas y adiciones a los artículos conducentes de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En los artículos transitorios del Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 1982, que modifica las dos Leyes anteriores, se establece que las sociedades podrán emitir acciones y obligaciones al portador hasta el 31 de marzo de 1983, siempre y cuando esto se haga en virtud de un acuerdo de la Asamblea General de Accionistas tomado antes del 10 de diciembre de 1982. En cualquier caso, estos títulos, así como los emitidos al portador antes del 10 de enero de 1983, deberán ser convertidos en nominativos antes del 10 de enero de 1984.

Este cambio podrá efectuarse desde el momento en que lo soliciten los titulares de los mismos, sin necesidad de acuerdo de la Asamblea. Los títulos de crédito al portador que no se conviertan en nominativos en el plazo otorgado no podrán seguir circulando, ni podrán ejercerse los derechos que los mismos lleven incorporados.

Obligaciones: Son títulos valores emitidos por una sociedad anónima que representan una fracción de crédito con cargo a la sociedad emisora. Reditúan una tasa de interés fija y se reembolsan mediante amortizaciones.

Cuando un inversionista adquiere una obligación, en realidad está prestando dinero a la empresa emisora, la cual le pagará intereses y al final de un plazo preestablecido, le reintegrará el monto total del préstamo.

Las obligaciones se mencionan en esta forma tan somera, ya que constituyen el tema principal del siguiente capítulo, en donde se les dará un tratamiento más amplio.

3. FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EMPRESARIAL:

Después de presentar el panorama general del sistema financiero, se procede a mencionar las diferentes etapas de una empresa en desarrollo y sus tipos de financiamiento.

a) Etapas del Desarrollo Empresarial.

Durante la existencia de una empresa se pueden observar las siguientes etapas:

Constitución: Esta primera etapa consiste en la creación de la empresa, y es cuando los socios entregan sus aportaciones y, en su caso, se concertan los créditos necesarios para la iniciación de operaciones.

Operatividad: En esta segunda etapa, se llevan a cabo las operaciones propias de la empresa, encaminadas a proporcionar los bienes o servicios, conforme a su giro social, a la comunidad, así como dar un adecuado rendimiento a sus accionistas y cumplir con las obligaciones legales. El objetivo de esta etapa es mantener la existencia de la empresa.

Expansión: Esta última etapa consiste en la ampliación de las instalaciones productivas a fin de poder satisfacer la demanda de la comunidad y poder competir con las empresas del mismo giro social. Para ello, se requieren más recursos financieros a largo plazo.

b) Tipos de Financiamiento:

Las necesidades de la expansión empresarial pueden ser satisfechas mediante financiamiento interno o externo.

El financiamiento interno está integrado por aportaciones nuevas de los accionistas y utilidades retenidas; además, existen orígenes internos de recursos que propician un autofinanciamiento como son las reservas por depreciación y amortización de activos, venta de activo fijo y disminución del capital de trabajo.

El financiamiento externo comprende: Los préstamos bancarios (préstamos directos, préstamos prendarios, créditos simples o en cuenta corriente, préstamos de habilitación o avío, préstamos refaccionarios y préstamos hipotecarios industriales), descuento de documentos, anticipos de clientes, cuentas de proveedores y acreedores, cesión de créditos, arrendamiento financiero, emisión de papel comercial, aceptaciones bancarias y obligaciones.

El mercado de valores representa una fuente de financiamiento, tanto de tipo de interno como externo, para la expansión y desarrollo empresarial y los títulos valores que pueden ser emitidos para tal fin, son las acciones y las obligaciones, ya que son los únicos títulos de crédito que se emitan en serie o en masa a plazos mayores de un año. Cabe observar que el papel comercial, que también es un título valor, representa una fuente de financiamiento para las empresas pero a corto plazo (no mayor de un año).

C A P I T U L O I I

GENERALIDADES DE LAS OBLIGACIONES

1. NATURALEZA JURIDICA.

- a) Concepto.
- b) Derechos de los obligacionistas.
- c) Requisitos y menciones del título.
- d) Características.
- e) Asamblea General de Obligacionistas.
- f) Representante Común de los Obligacionistas.
- g) Principios básicos.
- h) Legislación.

2. CLASIFICACION DE LAS OBLIGACIONES

- a) En cuanto a sus tenedores.
- b) Por su garantía.
- c) Por su forma de pago.

3. COMPARACION CON LAS ACCIONES

- a) Similitudes.
- b) Diferencias

GENERALIDADES DE LAS OBLIGACIONES

1. NATURALEZA JURIDICA.

a) Concepto.

Las obligaciones son títulos de crédito emitidos en masa o en serie por una sociedad anónima con el fin de obtener recursos financieros para satisfacer sus necesidades a largo plazo. Estos títulos representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo concedido a la sociedad emisora, se habla de un crédito colectivo porque el crédito está fraccionado en varias partes iguales, cada una de las cuales puede ser suscrita por una persona diferente.

Por su naturaleza jurídica, cada una de las obligaciones constituye una parte alícuota de un crédito, y por ello, los obligacionistas son considerados acreedores de la sociedad emisora.

b) Derechos de los Obligacionistas.

Las obligaciones otorgan a sus tenedores, los siguientes derechos:

- El reembolso de su inversión, representada por las obligaciones.
- El pago de una determinada cantidad por concepto de intereses.
- Derecho de asistencia y de voto en las Asambleas Generales de Obligacionistas.

- Derecho de información relacionada con la emisión.
- Acción para pedir la nulidad de la emisión, cuando se haya realizado en contra de las disposiciones legales.

c) Requisitos y menciones del título.

Los títulos en que se documentan las obligaciones deben consignar en su texto los siguientes requisitos y menciones:

En cuanto a la sociedad emisora:

- Su denominación, domicilio y objeto social.
- El importe de su capital social pagado, así como el de su activo y pasivo conforme al balance practicado para realizar la emisión.

En cuanto a la emisión:

- Monto de la emisión.
- Valor nominal, número y series de las obligaciones.
- Tipo de interés.
- Plazo para el pago de las obligaciones y los intereses respectivos.
- Forma de amortización.
- Garantías que respalden la emisión.
- Lugar y fecha de la emisión.
- Fecha y número de inscripción en el Registro Público de Comercio.
- Lugar de pago.
- Firma de los administradores autorizados por la empresa emisora.
- Firma del Representante Común de los obligacionistas.
- Nombre del obligacionista.

d) Características.

Las obligaciones se identifican por las siguientes características.

- Tienen fecha de vencimiento.

Esto quiere decir que la sociedad emisora deberá reembolsar a los obligacionistas el monto total de la deuda, así como los intereses correspondientes en los plazos pactados y en caso de incumplimiento los obligacionistas podrán gravar parte del activo para recuperar su inversión.

- Retribuyen a sus tenedores un rendimiento fijo independiente de los resultados del ejercicio social. Por ello las obligaciones son títulos valores de renta fija.

- Carecen de la facultad para intervenir en la administración, sin embargo, puede pactarse en el acta de emisión que la empresa emisora se apegue a ciertas limitaciones financieras para restringir de alguna manera la administración de la sociedad emisora.

- Tienen preferencia en el reparto de utilidades.

Esto quiere decir que los dividendos para los accionistas no podrán decretarse sin antes pagar los intereses correspondientes a los obligacionistas.

- Participar con prioridad sobre los accionistas en el reparto del patrimonio social en caso de liquidación o disolución de la sociedad emisora.

e) Asamblea General de Obligacionistas.

Por la comunidad de intereses que tienen los obligacionistas, entre sí, en virtud del crédito colectivo concedido a la sociedad emisora, se agrupan en una organización que se denomina Asamblea General de Obligacionistas. Esta agrupación es el organismo con las máximas facultades de los obligacionistas y tiene como función primordial defender los intereses y derechos comunes de los obligacionistas.

f) Representante Común de los Obligacionistas.

Los obligacionistas se ponen en contacto con la sociedad emisora a través de un representante común, que puede ser cualquiera persona o institución autorizada para ello. Generalmente, esta designación recae en una institución fiduciaria.

El Representante Común de los Obligacionistas es el responsable de ejecutar todos los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas y ejercitar las acciones y derechos de los obligacionistas.

g) Principios básicos:

Las obligaciones por ser títulos de crédito poseen los siguientes requisitos básicos:

Incorporación: Este principio señala que entre el documento y el derecho de los obligacionistas, existe una liga íntima de tal forma que solamente con la exhibición del documento se puede llevar a cabo el ejercicio y transmisión del derecho.

Con los siguientes artículos de la Ley General de

Títulos y Operaciones de Crédito, se manifiestan estos principios:

En el artículo 208, se establece que las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que "representen" la participación de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Obsérvase, que el título, además de servir como testimonio probatorio, funge como representación del derecho.

Los artículos 219, 220 y 221 establecen que el derecho de asistencia y de voto en las Asambleas Generales de Obligacionistas se ejercita por la presencia de las obligaciones en circulación y no por la presencia de los tenedores. Con ello, quiere decir que solamente con la presentación del documento se puede determinar la presencia del derecho.

Legitimación: Consiste en atribuir al tenedor del título la facultad de hacer valer el derecho en él documentado, independientemente de ser o no el titular.

De los siguientes artículos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, se desprende que este principio está contenido en las obligaciones:

Artículo 209, expresa que las obligaciones darán a sus tenedores el derecho para asistir a las Asambleas Generales de Obligacionistas y para ejercer el derecho de voto. Cuando por omisión algún tenedor no cumple con el requisito de depositar previamente sus títulos en la forma acordada, no podrá, sólo por este hecho, aún siendo tenedor de buena fe, concurrir a la Asamblea.

Solamente con la tenencia y exhibición del documen-

to, es posible ejercitar las acciones y derechos que la Ley estipula.

Literalidad: Este principio indica que los derechos que otorga el título están expresamente consignados en el texto del documento.

Al respecto, el artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, señala que las obligaciones deben contener en su texto una serie de menciones y requisitos. La omisión de tales menciones y requisitos trae como consecuencia jurídica la nulidad del título, excepto cuando se omite el lugar de pago o cuando se consignan varios lugares de pago. En ningún caso, dicha omisión afecta la validez del negocio jurídico que dio origen al documento.

Autonomía: Establece que los títulos al ser transmitidos, atribuyen a su nuevo tenedor un derecho propio e independiente del anterior tenedor y en consecuencia, la sociedad emisora no podrá oponer al último tenedor las excepciones personales que pudieran haber formulado en contra de los tenedores anteriores del documento.

h) **Legislación.** En continuación se presenta un cuadro de la disposición conexas que legisla a las obligaciones, tanto del emisor como del tenedor.

DISPOSICION CONEXA	PARA EL EMISOR	EL TENEDOR	EN CUANTO A
Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.	X		Las Sociedades Anónimas facultadas para realizar la emisión.
	X		La validez de la emisión.

DISPOSICION CONEXA	PARA EL		EN CUANTO A
	EMISOR	TENEDOR	
	X		La determinación de las características de la emisión.
	X		La amortización de los gastos de emisión y colocación.
	X		Los deberes que adquiere ante los obligacionistas.
	X		Los aumentos y reducciones del capital social.
	X		La publicación de información financiera.
	X		La nulidad de la emisión.
	X		La liquidación de la sociedad.
		X	El ejercicio y la prescripción de derechos.
Ley General de Sociedades Mercantiles.	X		La constitución y registro de las sociedades emisoras.
	X		El acuerdo de la emisión.
Ley del Mercado de Valores.	X		La inscripción, suspensión y cancelación en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
	X		La guarda y administración

DISPOSICION CONEXA	PARA EL EMISOR	EL TENEDOR	EN CUANTO A
			en el Instituto para el Depósito de Valores.
	X		La oferta pública
Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.		X	La inversión institucional.
Ley del Impuesto Sobre la Renta	X	X	Los intereses
	X		La amortización del costo de la emisión.
Ley de Inversiones Extranjeras.		X	Límites de la inversión
Ley de Sociedades de Inversión.		X	Límites de inversión

2. CLASIFICACION DE LAS OBLIGACIONES

a) En cuanto a sus tenedores

Las obligaciones son nominativas y al portador. Únicamente las inscritas en la Comisión Nacional de Valores que se colocan en el extranjero entre el gran público inversionista.

Son obligaciones nominativas aquellas que están ex-

pedidas a favor de cierta persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento. Son transmisibles por endoso y entrega del título.

Son obligaciones al portador las que no están expedidas a favor de una persona determinada.

En base a las reformas a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y Ley General de Sociedades Mercantiles, que ya fueron comentadas al hablar de las acciones, se estableció el régimen de nominatividad para las obligaciones con los mismos plazos citados para las acciones. Sin embargo, para el caso de las obligaciones existe una única excepción relativa a las obligaciones que se inscriben en la Comisión Nacional de Valores y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, que podrán ser al portador. El endoso que se haga de estos títulos deberá efectuarse también a favor de persona determinada.

b) Por su garantía.

En virtud de que la Ley no exige una forma especial para garantizar la emisión de las obligaciones, ésta puede hacerse con cualquiera de las formas reconocidas por el Derecho que son las siguientes: prenda, hipoteca, con el total del patrimonio social (quirografarias), con aval y con fianza.

De lo anterior, se desprende que la garantía puede ser de tres tipos: específicas, generales y personales.

Específicas. Cuando la garantía está perfectamente determinada. Si se constituye sobre bienes muebles se denominan obligaciones prendarias y si es sobre bienes inmuebles se les denomina obligaciones hipotecarias.

Generales. Cuando la garantía abarca la totalidad del patrimonio social de la empresa emisora, sin especificar si son bienes muebles o inmuebles. Con este tipo, se les conoce como obligaciones quirografarias.

Personales. Cuando intervienen terceras personas para garantizar la emisión. A este tipo pertenecen las obligaciones garantizadas con aval o con fianza.

Obligaciones Hipotecarias. Son aquellas que están garantizadas mediante inmuebles perfectamente localizados y determinados. Los inmuebles deberán estar asegurados contra todo tipo de riesgos y su valor deberá ser superior al monto de la emisión que garantizan.

Obligaciones Quirografarias. Son aquellas que se garantizan con todos los bienes de la sociedad emisora, excepto los que por Ley sean no embargables o realizables.

A las obligaciones se les considera como bienes muebles sin importar el tipo de garantía que las respalde.

c) Por su forma de pago:

Las obligaciones pueden ser amortizadas por las siguientes formas:

Amortización total .- Es cuando las obligaciones se amortizan en un solo pago y en una fecha determinada.

Amortizaciones Parciales Programadas .- Es la forma más común y se realiza mediante pagos parciales y periódicos a fechas y montos determinados, ya sea estipulando los títulos previamente o eligiéndolos por sorteo.

Amortización anticipada.- Esta forma consiste en que el pago de las obligaciones se efectúa antes de la fecha de vencimiento. Puede ser total o parcial y a cambio de una prima o premio.

Amortización por pago indirecto.- se realiza por conducto de un procedimiento técnico legal intermediario, como son: por rescate en Bolsa y por conversión en acciones.

Amortización anormal.- Sucede cuando la sociedad emisora se disuelve o se liquida anticipadamente.

3. COMPARACION CON LAS ACCIONES .

A continuación se presentan las semejanzas y diferencias de las obligaciones con las acciones, ya que son los títulos valores que emiten las empresas privadas para allegarse de recursos financieros con vencimiento a largo plazo.

a) Semejanzas:

- I. Son títulos valores emitidos por sociedades anónimas.
- II. Nacen por voluntad de los socios.
- III. Proviene de un contrato social.
- IV. Se emiten en serie.
- V. Tienen y confieren iguales derechos en cada serie.
- VI. La finalidad económica de sus tenedores consiste en obtener rendimientos periódicos;
- VII. El cobro de los rendimientos es mediante cupones.
- VIII. Son títulos principales.

- IX. Son negociables.
- X. Son indivisibles.
- XI. Son bienes muebles.
- XII. Son pagaderos a la par, con prima o premio o bajo par.
- XIII. Su mecanismo de emisión es análogo.
- XIV. Son deducibles para el impuesto sobre la renta (Reformas del 31-XII-82).

b) Diferencias:

OBLIGACIONES

- Representan una parte de un crédito colectivo.
- Los obligacionistas son acreedores de la sociedad emisora.
- No tienen ingerencia en la administración, sin embargo pueden establecerse ciertas restricciones.
- Tienen fecha de vencimiento en la cual deben ser amortizadas.
- Su amortización es obligatoria.
- Con la amortización se rompe toda la relación obligacionista-sociedad.

ACCIONES

- Representan una parte alícuota del capital social.
- Los accionistas son socios de la empresa emisora.
- Participan directamente en la administración y control de la sociedad emisora.
- Su plazo es indefinido.
- No son amortizables, salvo las acciones preferentes.
- Con la amortización de las acciones preferentes no desapa-

OBLIGACIONES

- Retribuyen un rendi
miento fijo (inter
ses).
- Representan mayores
riesgos para la empre
sa emisora, porque su
fecha de vencimiento
e importe son fijos.
- Los riesgos del obli
gacionista quedan re
ducidos a la insolven
cia de la emisora e
incluso este riesgo de
saparece o se reduce
con las garantías de
la emisión.
- Debe ser especificado
su valor nominal.
- Deben ser pagadas to-
talmente.
- Sus reclamaciones so
bre las utilidades
son preferentes a las
de los accionistas.

ACCIONES.

- rece necesariamente la
relación accionista-so
ciudad, ya que pueden
emitirse acciones de
goce.
- Retribuyen un rendi-
miento variable (divi-
dendos).
- No implican riesgos pa
ra la emisora porque
no hay promesa de pago
ni de capital ni de
los dividendos.
- El accionista siempre
arriesga hasta el im-
porte de su título.
- Puede ser con o sin va
lor nominal.
- Pueden ser pagadas par
cialmente (acciones
pagadoras).
- Los dividendos son pa
gados después de cu-
biertos los intereses.

-En caso de quiebra o liquidación tienen preferencia en las reclamaciones sobre el activo antes que los accionistas.

-Participan después de los obligacionistas.

-Aumentan el número de acreedores de la sociedad emisora.

-Aumenta el número de socios.

En resumen, se puede mencionar que entre las obligaciones y las acciones, existen las siguientes diferencias básicas:

-El obligacionista es un acreedor, mientras que el accionista es un socio.

-El obligacionista tiene derecho a un interés independiente de los resultados del ejercicio social, en tanto que los accionistas cobran un dividendo según las utilidades.

-Mientras que el accionista interviene directamente en la marcha y administración de la sociedad, el obligacionista no puede hacerlo por regla general, salvo el derecho de voto que éste tiene en ciertas resoluciones de la Asamblea.

-El obligacionista recupera su inversión en un plazo fijo y el accionista, su plazo es indefinido.

-En caso de disolución o quiebra de la empresa

emisor, el obligacionista participa con los demás acreedores en el patrimonio social para recuperar su inversión. El accionista solamente puede participar del remanente que quede después de liquidar las deudas sociales.

C A P I T U L O I I I

PECULIARIDADES DE LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS

CONVERTIBLES EN ACCIONES

1. **CONCEPTO.**
2. **CARACTERISTICAS.**
 - a) Monto.
 - b) Destino de los fondos.
 - c) Intereses.
 - d) Garantía.
 - e) Formas de Amortización.
 - f) Plazo de Amortización.
 - g) Plazo de Conversión.
 - h) Precio de Conversión.
 - i) Lugar de pago.
3. **DISPOSICIONES LEGALES PRIVATIVAS DE LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES.**
 - a) En cuanto a la emisión.
 - b) En cuanto a la circulación.
 - c) En cuanto a la amortización.
4. **POSIBLES EMISORES.**

PECULIARIDADES DE LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS
CONVERTIBLES EN ACCIONES

1. CONCEPTO.

Las obligaciones quirografarias convertibles en acciones son títulos valores que las empresas emiten para allegarse de recursos financieros a través de pasivos que en un momento convenido puedan convertirse en capital. - Además, mediante la firma de sus funcionarios, la sociedad emisora las garantiza con el total de su patrimonio social.

En virtud del derecho potencial que estas obligaciones otorgan a sus tenedores para convertirse en accionistas, algunos autores consideran que con su emisión se originan simultáneamente dos contratos: uno de mutuo, sujeto a condición resolutoria y otro, de participación social, sujeto a condición suspensiva.

El contrato de mutuo, nace cuando el inversionista se obliga a entregar el importe de los títulos que suscribe a la sociedad emisora y ésta, se compromete a devolver dicho importe más los intereses respectivos. Se dice que su existencia depende de la condición resolutoria porque en el momento en que el obligacionista ejerce su derecho de conversión dejará de existir, en caso contrario, seguirá subsistiendo hasta la fecha de su amortización.

El contrato de participación social surge desde el momento de la suscripción, que es cuando el inversionista adquiere el derecho de convertirse en socio de la emisora

y ésta, se obliga a disponer de una cantidad suficiente de acciones en tesorería para llevar a cabo la conversión. Está sujeto a una condición suspensiva, ya que solamente surtirá efectos si se realiza la conversión, de otra forma, será considerado inexistente.

2. CARACTERISTICAS.

A continuación se señalan las características que deben ser consideradas en el momento de la emisión, a fin de que se alcance el éxito deseado.

a) Monto.

El monto de la emisión equivale a la suma del valor nominal de las obligaciones emitidas. Su determinación queda a cargo de la sociedad emisora de acuerdo a sus necesidades financieras, limitándose como máximo al importe del capital contable, salvo que los fondos que se obtengan con la emisión sean para liquidar sus pasivos puente, es decir, para consolidar pasivos.

b) Destino de los fondos.

Los recursos obtenidos mediante esta fuente de financiamiento deben ser aplicados para llevar a cabo los planes de expansión y desarrollo de la empresa, destinándose por lo tanto, para la adquisición de activos fijos o para la liquidación de pasivos puente, que son aquellos existentes como consecuencia de la adquisición de activos fijos o de bienes cuya adquisición o construcción ya se hubiere contratado en tanto se autoriza la emisión. Además, un importe proporcional de estos fondos puede ser aplicado para cubrir incrementos en el capital de trabajo, vinculados a la capacidad productiva de la sociedad emisora.

c) Intereses.

Durante la vigencia de la emisión, los obligacionistas tienen derecho a recibir un determinado rendimiento que puede ser: Un interés fijo o una determinada tasa de interés ajustable periódicamente. El intervalo en que puede fluctuar esta tasa de interés es determinado por la sociedad emisora y aprobado por la Comisión Nacional de Valores, considerándose, el rendimiento de los depósitos bancarios a un año en instituciones de crédito mexicanas.

El pago de intereses se lleva a cabo generalmente por trimestres vencidos sin perjuicio de que se establezcan otros períodos de pago en el acta de emisión. Los obligacionistas al cobrar sus intereses deben exhibir el cupón o cupones respectivos.

Los intereses constituyen la parte fundamental del costo de la emisión.

d) Garantía.

La deuda queda garantizada por parte de la sociedad emisora con la totalidad de su patrimonio social, sin que se especifique algún bien en especial. La aceptación unilateral de dicha deuda y la obligación de amortizar las obligaciones se manifiesta con la firma de los funcionarios autorizados por la sociedad emisora.

Con el propósito de asegurar la posición financiera de la emisora y reducir el riesgo de una eventual falta de solvencia y liquidez, la Comisión Nacional de Valores, exige a la emisora la observancia de ciertas limita

ciones de carácter financiero durante la vigencia de la emisión, como son: límite mínimo para la razón circulante y para los activos fijos, y límite máximo para la relación de pasivo total a capital contable y para el pago de dividendos en efectivo.

En caso de incumplimiento de cualquiera de las limitaciones establecidas, el representante común de los obligacionistas puede tomar las medidas legales para regular la situación. De persistir dicha situación el representante común debe declarar vencidas las obligaciones en circulación y solicitar su inmediato pago.

e) Formas de amortización.

El reembolso puede realizarse a opción del obligacionista, mediante pago en efectivo o el canje de sus títulos por acciones ordinarias de la emisora. En el primer caso, se rompe toda relación entre las partes; en cambio, cuando la amortización se efectúa por medio del canje, el obligacionista se convierte en socio de la emisora.

Generalmente, la amortización se lleva a cabo cada año, en forma parcial y de preferencia por cantidades iguales mediante sorteos celebrados ante Notario Público.

f) Plazo de amortización.

Es el lapso dentro del cual se inicia y termina la vigencia de la emisión. Es fijado por la sociedad emisora, tomando en consideración sus necesidades

financieras y el desarrollo de sus operaciones, así - como el destino de los fondos producto de la emisión y las posibilidades de colocación que tengan las obligaciones que se vayan a emitir. Generalmente, su duración - oscila entre cinco y diez años.

Puede establecerse en el acta de emisión - que la emisora realice anticipadamente la amortización.

g) Plazo de conversión.

Indica el día, mes y año en que se inicia y termina el periodo durante el cual los obligacionistas pueden ejercer su derecho de canje. Es elegido libremente por la emisora, de tal forma que se adapte a sus necesidades específicas y que resulte atractivo para los inversionistas.

La conversión ha de realizarse una vez que la emisora haya obtenido el rendimiento adecuado de los recursos productos de la emisión y que le interese contar con capacidad para nuevos endeudamientos; o sea que, al transferir parte de su pasivo a capital, por la conversión estará en mejor posición de contratar financiamiento externo. Por su parte, el obligacionista optará por la conversión - en el momento en que la sociedad emisora haya percibido el beneficio del apalancamiento de la emisión en el rendimiento de sus acciones.

h) Precio de conversión.

Es el valor de las acciones objeto de canje, es decir, es lo que cuesta al obligacionista suscribir cada una de las acciones en tesorería a que tiene derecho-

por la conversión de sus títulos. Se le conoce también como a un descuento del precio de cotización de las acciones ordinarias de la emisora.

1) Lugar de pago.

Las obligaciones así como los intereses - pueden ser pagados en las oficinas del representante común de los obligacionistas sin perjuicio de que la sociedad -- emisora junto con el representante, elijan otros lugares - para el pago, procurando dar mayores facilidades a los obligacionistas.

3. DISPOSICIONES LEGALES PRIVATIVAS DE LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES.

<u>C O N C E P T O</u>	<u>LEY</u>	<u>ART.</u>
a) En cuanto a la emisión: La emisión de obligaciones puede ser realizada por sociedades anónimas.	LGTOC	208
Las sociedades anónimas deben estar inscritas en el Registro Público de la Propiedad, Sección Comercio y su constitución debe constar en escritura pública.	LGSN	2
Se señalan los requisitos para la emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones.	LGTOC	210 bis
La emisión debe ser acordada por la Asamblea General de Accionistas.	LGTOC LGSN	213 182

<u>C O N C E P T O</u>	<u>LEY</u>	<u>ART.</u>
La sociedad emisora - daba estar estipulada en el acta de emisión, las características - tanto de las obligacio nes como de la emisión misma, como son: monto, interés, garantía, pla zo y forma de amortiza ción, precio de conver sión, lugar y fecha de pago; valor nominal, nú mero y series de las - obligaciones; destino de los fondos productos de la emisión y el nom bre del representante común de las obligacio nistas.	LGTOC	210 210 bis
El monto de la emisión no debe ser superior - al capital contable de la sociedad emisora, a menos que la emisión - se haga en representa ción del valor o precio de bienes cuya adquisi ción o construcción tu viere contratada la so ciedad.	LGTOC	210 210 bis 213 216
El rendimiento de los - inversionistas debe ser al tiempo de la emisión, competitivo con el de -	CPEO	4

<u>C O N C E P T O</u>	<u>LEY</u>	<u>ART.</u>
<p>otros instrumentos de inversión. Podrá ser una tasa fija aplicable durante toda la vigencia de los títulos, o bien, una tasa ajustable periódicamente, en función del rendimiento de algún otro título de inversión.</p> <p>Se estima que la emisión de obligaciones no deber ser a plazos menores de tres años, ya que se utiliza para financiar necesidades de mediano y largo plazo.</p>	CPEO	5
<p>En los títulos debe establecerse la prohibición de que los emisores otorguen a los tenedores beneficios no previstos en los propios valores.</p>	CPEO	6
<p>Los intereses provenientes de las obligaciones son considerados ingresos acumulables para efectos del impuesto sobre la renta.</p>	LISR	15
<p>Los intereses pagados a los obligacionistas son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta.</p>	LISR	24

<u>C O N C E P T O</u>	<u>LEY</u>	<u>ART.</u>
La sociedad emisora deberá retener el impuesto sobre la renta, excepto cuando los intereses son pagados a sociedades mercantiles.	LISR	127
Los obligacionistas son sujetos al pago del impuesto sobre la renta por los intereses que perciben. Pueden optar por cualquiera de los regímenes siguientes:	LISR	126
<u>Régimen General.</u> Se paga un impuesto del 21% que tendrá el carácter de definitivo.		
<u>Régimen de Títulos Nominativos.</u> Se paga un impuesto del 15% que tendrá el carácter de provisional a cuenta del impuesto anual.		
Las obligaciones serán emitidas en denominaciones de \$ 100 o de sus múltiplos y podrán ser nominativas, alportador, o nominativas y con cupones al portador. Darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos.	LGTOC	209
Para representar al conjunto de los tenedores de obligaciones, se designa un representante común que podrá	LGTOC	216

no ser obligacionista y
 obrará como mandatario-
 de los obligacionistas.
 Su retribución es a carg
 go de la emisora, salvo
 convenio en contrario. -
 Podrá ser removido por -
 la Asamblea General de -
 Obligacionistas.

LGTOC 217
 226

- b) En cuanto a la circulación.
 La circulación mediante-
 oferta pública requiera-
 que las obligaciones es-
 tén inscritas en el Regis
 tro Nacional de Valores e
 Intermediarios.

LMV 11

Sólo deben autorizarse emi
 siones de empresas que al-
 tiempo de colocación y en-
 un futuro previsible, ten-
 gan una situación financia-
 ra que permita esperar el-
 pago puntual de las obliga-
 ciones.

CPEO 1

Para aprobar la inscripción
 en el Registro Nacional de
 Valores e Intermediarios,-
 la Comisión Nacional de Val
 ores exige que se observen
 ciertas normas respecto de
 la estructura financiera -
 de la emisora. Dicha ins-
 cripción no implica certi-
 ficación sobre la bondad -

CPEO 2

<u>C O N C E P T O</u>	<u>LEY</u>	<u>ART.</u>
del valor o la solvencia del emisor. Se señalan los requisitos para la inscripción en dicho Registro.	LMV	14
El registro de las obligaciones podrá ser suspendido o cancelado por la Comisión Nacional de Valores cuando la sociedad emisora deje de satisfacer o cumplir los requisitos respectivos.	LMV	16
Las obligaciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrán ser negociadas en la Bolsa Mexicana de Valores.	LMV	33
La Bolsa podrá suspender la cotización de las obligaciones o cancelar su inscripción previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.	LMV	35
Las obligaciones deben ser entregadas al INDEVAL para su guarda y administración.	LMV	57 68 70
La obligación de los Agentes de Valores, persona moral para depositar en el INDEVAL, los títulos que mantengan por cuenta propia y ajena.	DMV	C-10-33
Las obligaciones convertibles no podrán colocarse bajo la par.		

<u>C O N C E P T O</u>	<u>LEY</u>	<u>ART.</u>
Los gastos de emisión y colocación se amortizarán durante la vigencia de la <u>mis</u> ma.	LGTOC	210 bis IV
El costo para el emisor no debe ser superior al de <u>fuen</u> tes alternativas de <u>financia</u> miento disponibles para dicho emisor.	CPEO	3
Los gastos relacionados con la emisión de obligaciones se reducirán anualmente en proporción a las obligaciones pagadas durante cada ejercicio.	LISR	46 V
Durante la vigencia de la <u>emisión</u> no podrán tomarse <u>acuerdos</u> que perjudiquen los derechos de los <u>obligacionis</u> tas.	LGTOC	210 bis VI
Siempre que se haga uso de la designación " <u>capital auto</u> rizado" deberá especificarse el importe de las <u>obligacio</u> nes para conversión en <u>accio</u> nes y del capital pagado.	LGTOC	210 bis VII
Las sociedades emisoras <u>debe</u> rán publicar anualmente su <u>balance</u> , certificado por <u>Con</u> tador Público, en el Diario-Oficial de la Federación.	LGTOC	212

C O N C E P T O	L E Y	A R T.
Para que sean objeto de - inversión institucional,- las obligaciones deben ser aprobadas previamente por la Comisión Nacional de Va loras.	LGICOA LGIS LGIF	11 Vic, VII y VIII 41 VIII 54 III 32 I y 85 IV 40 VI y 62
c) En cuanto a la amortización.		
Para la conversión, la socie dad emisora debe conservar - una cantidad suficiente de - acciones en tesorería.	LGTOC	210 bis I
Tratándose de acciones de te sorería para conversión de - obligaciones, los accionistas no podrán ejercer su derecho de preferencia para la suscrip ción de dichas acciones.	LGTOC	210 bis II
La conversión de las obligacio nes sólo se realizará si los- obligacionistas así lo solici tan.	LGTOC	210 bis V
Los aumentos de capital social producidos por la conversión, se protocolizarán anualmente y se inscribirán en el Regis tro Público de Comercio.	LGTOC	210 bis VIII
La amortización por sorteos deberá efectuarse ante Nota rio Público y publicar en el Diario Oficial de la Federa ción y en un periódico de los de mayor circulación de su -		

C O N C E P T O

LEY

ART.

domicilio, una lista de - las obligaciones sorteadas, indicando el lugar y la fecha de pago. Estas obligaciones dejarán de causar interés a partir de la fecha de sorteo, siempre y cuando la sociedad emisora deposite en una institución de crédito el importe necesario para efectuar el pago.

LGTOC 222

Las acciones para el cobro de las obligaciones y los intereses vencidos, prescribirán en cinco y tres años, -- respectivamente.

LGTOC 227

Deberá consignarse en el acta de emisión, la facultad de la emisora para amortizar anticipadamente las obligaciones, o bien, su renuncia a dicha facultad. Cuando se realiza la amortización anticipada, la sociedad deberá compensar o indemnizar a los obligacionistas con primas o premios.

CPEO 9

LGTOC 211

La reducción del capital deberá hacerse en forma proporcional a las amortizaciones realizadas.

LGTOC 212

Las acciones en tesorería que no sean canjeadas una vez ter

<u>C O N C E P T O</u>	<u>LEY</u>	<u>ART.</u>
minado el plazo de conver- sión, deberán ser cancela- das y destruidas.	LGTOC	210 bis IX
Si se les da un destino - distinto a las acciones de tesorería, cualquier perso- na podrá denunciar a la so- ciedad emisora ante el Mi- nisterio Público para soli- citar su nulidad e inmedia- ta liquidación.	LGSN	3
En caso de quiebra o liqui- dación de la sociedad emi- sora, las obligaciones sólo se computarán en el pa- sivo por las sumas ya ven- cidas y no pagadas y por la cantidad que resulte redu- ciendo a su valor actual,- al tipo de interés nominal estipulado en la emisión,- los pagos periódicos que - estuvieren por vencer.	LGTOC	225

ABREVIATURAS:

LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
LGSN	Ley General de Sociedades Mercantiles.
LISR	Ley del Impuesto Sobre la Renta.
LMV	Ley del Mercado de Valores.
LGICOA	Ley General de Instituciones de Crédito y Orga- nizaciones Auxiliares.
LGIS	Ley General de Instituciones de Seguros.

LGIF	Ley General de Instituciones de Fianzas.
CPEO	Criterio para la Emisión de Obligaciones de la Comisión Nacional de Valores.
DMV	Disposiciones del Mercado de Valores.

4. POSIBLES EMISORES.

Para la emisión de este tipo de títulos, se requiere que las empresas cumplan con condiciones básicas - generales, como son:

- A) Necesidad de financiamiento a mediano y a largo plazo, y
- B) Capacidad de pago mediate e inmediato.

Requiriéndose además, que cumplan con los lineamientos que establecen los Organismos competentes.

El cumplimiento de estos requisitos generales y específicos ha motivado que en los últimos diez años, las empresas que han emitido obligaciones, en sus modalidades de quirografarias y quirografarias convertibles en acciones, sean heterogéneas en cuanto a su giro y composición de sus activos, ya que han participado en este tipo de -- emisiones, empresas comerciales - PARIS LONDRES, S. A. - industriales - POLIOLES, S. A., PORCELANITE, S. A., UNION CARBIDE, S. A., VIDRIERA MONTERREY, S. A., VIDRIO PLANO - DE MEXICO, S. A., VIDRIERA LOS REYES, S. A., CELANESE MEXICANA, S. A., CELULOSA Y DERIVADOS, S. A., CRISTALES MEXICANOS, S. A., y CONDUCTORES MONTERREY, S. A., de servicios - TELEFONOS DE MEXICO, S. A., paraestatales - PETROLEOS MEXICANOS, de la industria de la construcción - CEMENTOS TOLTECA, S. A., empresas de alimentos - FORMEX IBARRA, S. A. y controladoras que tienen subsidiarias con giros-

diversos, incluyendo instituciones de crédito - VALORES INDUSTRIALES, S. A., GRUPO CONTINENTAL, S. A., GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S. A., INDUSTRIAS NACOBRE, S. A. DE C. V. GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S. A.

Lo anterior permite derivar que la emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones no está sujeta a giro específico de las empresas emisoras, ni a una determinada estructura de los activos de las mismas, lo único que se estima necesitan las posibles emisoras, es cumplir con los lineamientos que establezcan los Organismos competentes, en cuanto a los requisitos referentes a las características de este tipo de títulos, así como en lo relativo a su emisión, colocación y amortización.

Las empresas podrán utilizar esta fuente de financiamiento cuando deseen diversificar a sus acreedores con la ventaja de que esa deuda se convierta en capital, incrementando sus haberes propios y por consecuencia mejorando su capacidad de financiamiento posterior a través de endeudamiento.

Para tomar una decisión al respecto, la empresa deberá llevar a cabo estudios financieros que le permitan analizar sus costos de capital, flujos de efectivo y poder estimar su capacidad de pago y cumplimiento de este tipo de crédito, lo que será tratado más ampliamente en el capítulo siguiente.

C A P I T U L O I V

FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA EMISION DE OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES

1. ASPECTO FINANCIERO
 - a) Costo de Capital.
 - b) Apalancamiento Financiero.
 - c) Flujo de Caja.
 - d) Utilidad de Operación y Utilidad por acción.

2. ASPECTO ECONOMICO.

3. ASPECTO TECNICO DE LA CONVERTIBILIDAD.
 - a) Medidas para Estimular o forzar la Conversión.
 - b) Efecto de la Conversión.
 - c) Análisis Teórico de la Convertibilidad.

4. TRATAMIENTO FISCAL Y CONTABLE DE LA EMISION.
 - a) Aspecto Fiscal.
 - b) Asientos de Contabilidad.
 - c) Estados Financieros Proforma dando efecto a la emisión.

**FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA EMISION DE OBLIGACIONES
QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES EN ACCIONES**

La emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones implica el conocer sus diferentes aspectos que están involucrados e interrelacionados, como son - el aspecto legal que se analizó en el capítulo III; así como, otros aspectos que son indispensables para llevar a cabo un proyecto de este tipo.

Para efectos de exposición, se están dividiendo en aspectos financiero, económico y técnico de la convertibilidad, asimismo se señala el tratamiento fiscal y contable de la emisión.

1. ASPECTO FINANCIERO.

En los capítulos anteriores se analizaron las diferentes fuentes de financiamiento que una empresa puede utilizar para satisfacer sus necesidades de recursos.

Dado lo anterior, es importante que una empresa conozca cual será el procedimiento que deberá seguir para determinar el tipo de financiamiento que le conviene utilizar, hasta qué monto y decidir el momento más adecuado para su adquisición o contratación.

Existen varios factores que un administrador financiero debe considerar sobre la estructura de capital - más apropiada. Lo anterior se llevará a cabo mediante la determinación de su costo de capital, el análisis de sus-

flujos de caja para afrontar sus gastos actuales y los derivados de los nuevos financiamientos, la comparación de sus utilidades de operación con las utilidades que les corresponden a los accionistas, considerando diferentes fuentes de financiamiento; asimismo, deberá proyectar razones y proporciones sobre su estructura de capital con las otras empresas similares.

a) Costo de capital.

La preocupación primordial del ejecutivo de finanzas de una empresa está siempre ligada al concepto de obtener el máximo rendimiento para los accionistas de la misma. En el caso de empresas que cotizan en bolsa, esta maximización estará involucrada intrínsecamente con el logro de un precio para sus acciones que refleje la buena marcha del negocio. Este concepto es solamente un resultado de la premisa básica que en una empresa siempre debe existir y que es maximizar el valor de la firma.

Esta consideración engloba todo lo que se pudiera hablar respecto a que la empresa trabaje en un parámetro en el que sus costos de capital sean mínimos y el rendimiento de sus inversiones sea el máximo posible. Este intervalo de acción, en donde se encuentren los extremos lo más alejado uno del otro, es el ideal a conseguir por el ejecutivo financiero y su acción deberá estar encaminada a lograr las mejores condiciones posibles tanto en sus financiamientos internos y externos, como en los proyectos de inversión a los que se avoque.

Como es bien sabido, las empresas satisfacen sus necesidades financieras mediante la interacción de dos tipos de recursos, los internos que como ya se ha mencionado son los aportados directamente por los accionistas y los que

resultan de las operaciones del negocio, y los aportados por los que se pudieran llamar inversionistas externos, representados por el pasivo de la empresa.

Una vez calculados los costos de cada una de las fuentes que componen la estructura de capital se procederá a calcular el Costo de Capital Promedio Ponderado, mediante la combinación de las distintas fuentes utilizadas. Con ello se conoce la importancia relativa de cada una de las fuentes en relación al total de los recursos empleados por la empresa, o sea, incluye el costo, tanto de los recursos externos como del capital propio. Cuando alguna fuente tiene varias partidas se debe de hacer primeramente la ponderación de dicha fuente por separado.

El Costo de Capital Promedio Ponderado es el porcentaje que la empresa toma como base de decisión para seleccionar sus proyectos de inversión. A partir de este porcentaje, el ejecutivo financiero podrá señalar cual será su Tasa de Rendimiento Estimado Mínimo Esperado "TREMA" que indicará si se aceptan o se rechazan sus proyectos de inversión, considerando los riesgos inherentes a los mismos.

b) Apalancamiento Financiero.

Cuando se utilizan recursos externos, a corto o a largo plazo, se presenta el fenómeno conocido como apalancamiento financiero, que implica para la empresa, por un lado la obtención de beneficios, y por el otro, el pago de ciertos costos fijos, como son los intereses.

Este tipo de financiamiento tiene la ventaja de que su costo es deducible para efectos fiscales, lo que

proveca un "ahorro" en su utilización. Dicha ventaja ha provocado que en muchas ocasiones se utilice el apalancamiento financiero en límites superiores a aquellos aceptables para evitar que ponga en riesgo exagerado a la empresa que podría llevarla, en un momento dado, frente a un posible estado de suspensión de pagos y, en su caso, quiebra.

Por lo anterior, las empresas deben utilizar sus financiamientos en forma racional en cuanto a beneficios adecuados y manejo de riesgos razonables, ya que una adecuada constitución de su estructura financiera reeditará en lo que inicialmente se apuntó: la maximización del valor de la firma.

El apalancamiento financiero representa una de las formas para maximizar la rentabilidad del capital contable de la empresa. Los efectos del apalancamiento financiero pueden ser favorables, desfavorables o indiferentes.

El efecto es favorable o positivo cuando se obtienen utilidades antes de intereses e impuestos mayores que los costos fijos, haciendo que la tasa de rendimiento de capital aumente y supere a la tasa real de los costos de la deuda.

Se dice que es desfavorable o negativo cuando las utilidades disminuyen y por consiguiente la tasa de rendimiento también baja.

Es indiferente el efecto del apalancamiento si las tasas de rendimiento y de los costos coinciden o se igualan.

c) Análisis de los Flujos de Caja.

Es importante efectuar este análisis, dado - que el utilizar financiamiento requiere por lo general del pago de cantidades fijas, ya sea por liquidación de intereses y capital de la deuda, pagos derivados de arrendamientos o pago de dividendos fijos de acciones preferentes. Só lo en el caso de emisión de acciones ordinarias la empresa se libera del compromiso de un pago fijo, siendo el decreto de dividendos comunes aleatorio a la obtención de utili dades.

La imposibilidad de un pago puede traer a la empresa situaciones de insolvencia financiera, excepto en el caso de los dividendos preferentes que cuando no se pueden liquidar en uno o más ejercicios se van acumulando hasta que la emisora cuente con recursos suficientes para su pago.

El análisis de los flujos de caja, para determinar la capacidad de la empresa para liquidar sus cargos - fijos, se lleva a cabo mediante el estudio de los presupuestos de caja que deberán incluir los flujos de caja esperados. Esto servirá de base para que la administración, considerando un porcentaje viable de fluctuación en sus presupuestos, pueda determinar su capacidad para cumplir con sus obligaciones fijas y determinar su nivel de pasivos más apropiado.

Debido a que el efecto de la estructura de capital varía en cada empresa, ya que pueden existir empresas - que soporten pagar altos pasivos y otras cuyos resultados - no permiten hacerlo, es necesario como ya mencionamos que se analice la capacidad real de endeudamiento y pago de pasivos a través de sus flujos de caja.

d) Utilidad de Operación y Utilidad por Acción.

Como se sabe, al considerar la utilidad de operación antes de impuestos se está analizando la utilidad que generó la empresa por sus operaciones sin que se encuentren afectadas por los pagos de intereses a los proveedores de financiamiento externo o por los pagos de dividendos a los accionistas, o sea es la utilidad la que indica la capacidad de generación de resultados de la emisora.

Por lo que corresponde a la utilidad por acción, en ésta ya se encuentra la afectación por los financiamientos externos y el pago de impuestos y, en último término, es lo que importa para los propietarios de la sociedad que se conserve en un nivel aceptable respecto a su inversión.

Al comparar las utilidades mencionadas se puede observar el punto de equilibrio entre ambas y el intervalo en donde existe mayor rendimiento para los accionistas y en el que hay mayor rendimiento para los pasivos.

2. ASPECTO ECONOMICO.

La situación económica por la que atraviesa el país se puede considerar como anormal debido a hechos que en el transcurso de 1982 han influenciado fuertemente en la actividad económica y por ende financiera.

Se han presentado varias devaluaciones del peso respecto al dólar provocadas por nuestra creciente deuda pública externa, la más alta en el mundo, provocando que exista una balanza comercial negativa. Lo anterior, ha afectado al mercado de valores, bajando el índice de la bolsa, que aunado al "boom" ficticio de los años 1978 y 1979 trajo consigo desconfianza por parte del público inversionista en este mercado.

Dada la situación anterior, el mercado de valores no ofrece en estos momentos alternativas de financiamiento para las empresas a través de emisión de acciones y solo recientemente, se está propiciando la emisión de títulos de renta fija; y por tanto, solo existen posibilidades limitadas de inversión para el público. Este mercado tiene como fuerte competidor al de Cetes y otros instrumentos emitidos por la banca, que ofrezcan altas tasas de interés y en el caso de los primeros, sin riesgo.

Es de esperarse que a mediano plazo también el mercado accionario se abra nuevamente como posibilidad de financiamiento para las empresas.

3. ASPECTO TECNICO DE LA CONVERTIBILIDAD.

a) Medidas para estimular o "forzar" la conversión.

La ventaja fundamental para una sociedad emisora de obligaciones quirografarias convertibles se presenta en el momento en que los obligacionistas optan por canjear sus títulos. Lo anterior obedece a que la emisora, por un lado, no desembolsa cantidad alguna en efectivo para liquidar su deuda, logrando con ello continuar con el desarrollo normal de sus operaciones productivas; y por el otro lado, incrementa su base patrimonial con las nuevas acciones, lo que a su vez, aumenta su capacidad para concertar endeudamientos posteriores.

Ante tal situación, la sociedad emisora procurará estimular la conversión de las obligaciones. Entre las medidas que la sociedad emisora puede tomar para conseguir este objetivo son: variar el precio de conversión, rescatar anticipadamente las obligaciones o aumentar los dividendos.

Variación en el precio de conversión.

Como quedó señalado anteriormente, el precio de conversión es el valor de las acciones objeto de canje.

El precio de conversión puede ser determinado - en base a su valor nominal, a su valor en libros o a su valor de mercado.

Cuando el precio de conversión se determina en - base al valor nominal de las acciones en circulación, generalmente difiere de la realidad y es muy bajo. Se utiliza - solo en aquellos casos en que la sociedad emisora tenga previsto requerir de fondos adicionales en el momento del canje, independientemente del monto de la emisión colocada, ya que - se establece el pago previo de una prima adicional. Cuando - las acciones en circulación son sin valor nominal, debe calcularse primeramente el valor nominal, dividiendo el capital social entre el número de acciones que lo representan.

Cuando es en base al valor en libros, el precio - de conversión adolece igualmente del problema anterior. Está fuera de la realidad.

El valor de mercado de las acciones, por reflejar el poder de la emisora para generar utilidades, resulta ser - la base más adecuada para determinar el precio de conversión. Las cotizaciones fluctúan por las incertidumbre política, los fenómenos económicos y financieros nacionales e internacionales (inflación, devaluación, recesión, tasas de interés, etc.) así como los cambios en la legislación fiscal y laboral.

Una vez determinado el precio de conversión y -- conforme a los propósitos de la sociedad emisora, ésta podrá mantenerlo constante o establecer aumentos periódicos en dicho precio.

Si se estipula un precio de conversión constante se presume que la emisora no tiene interés en forzar la conversión dejando en completa libertad al obligacionista de escoger el momento que le convenga más para realizar su canje. El obligacionista sabiendo que su título le otorga un rendimiento seguro, podrá observar el comportamiento del precio en el mercado, sin prisa alguna, hasta que las cotizaciones le sean favorables. De esta forma se corre el riesgo no se lleve a cabo la conversión.

Ahora bien, si el deseo de la sociedad emisora es mantener durante cierto tiempo como pasivo los recursos producidos de la emisión, podrá estipular el precio de conversión un poco alto y mantenerlo constante o fijar el inicio del plazo de conversión después del tiempo conveniente.

La adecuada utilización de los recursos productos de la emisión ocasiona un incremento en las utilidades y esto trae como consecuencia que las cotizaciones del mercado para las acciones en circulación también mejoren. A fin de aprovechar esta situación, la emisora podrá establecer que el precio de conversión sea variable por cada intervalo de tiempo o hasta cierto monto canjeado.

La variación o aumentos en los precios implica una disminución en el número de acciones ordinarias a recibir por cada obligación, lo que se traduce en un ingreso adicional para la emisora. En cambio para el obligacionista representa una presión para convertir sus títulos antes del aumento, ya que de no hacerlo así, perdería el diferencial entre el precio de mercado y el precio de conversión establecido antes de dicho aumento.

Rescate Anticipado.

Por este procedimiento, la sociedad emisora solicita los títulos para redimirlos antes de su vencimiento.

Para llevarlo a cabo se fija un precio de rescate, necesariamente mayor que el valor nominal de las obligaciones, a fin de motivar a los tenedores a realizar su canje, en vez de preferir el rescate. El precio de rescate disminuye conforme pasa el tiempo presionando más a los obligacionistas a realizar el canje. Para absorber posibles bajas en el precio de mercado, puede establecerse una prima en el valor de conversión por encima del precio de rescate.

Aumentos de los dividendos.

Con esta medida se pretende hacer más atractivas las acciones ordinarias en circulación y con ello motivar a los obligacionistas a realizar el canje.

En mi opinión, la forma más adecuada para determinar el precio de conversión es tomando en consideración el valor de mercado de las acciones ordinarias en circulación y para estimular la conversión, debe aumentarse periódicamente el precio de conversión.

b) EFECTOS DE LA CONVERSION.

Dilución.

Una vez realizada la conversión se produce una disminución en las utilidades por acción, lo que se denomina dilución, debido a que aumentan las acciones ordinarias en circulación.

Para observar el efecto se presenta el siguiente caso:

Se realiza la emisión de obligaciones convertibles por un monto de \$ 10,000 al 30% anual y se ha de-

terminado un precio de conversión de \$ 10. por acción. - Existe en circulación 5 000 acciones ordinarias y no hay pasivos. La emisora espera obtener utilidades en operación de \$ 20,000. La tasa impositiva es del 50%.

	<u>Obligaciones</u> <u>Convertibles</u>	<u>Obligaciones</u> <u>Convertidas.</u>
Utilidades en Operación	\$ 20,000	\$ 20,000
Gastos Financieros	<u>3,000</u>	<u>0</u>
	17,000	20,000
Tasa Impositiva	<u>8,500</u>	<u>10,000</u>
Utilidades Netas.	8,500	10,000
Acciones en Circulación	5,000	6,000
Utilidades por Acción	\$ 1.70	\$ 1.66

Cuando se realiza la emisión de acciones ordinarias en lugar de las obligaciones convertibles, la dilución es mayor debido a que el número de acciones ordinarias nuevas en circulación es mayor.

c) ANALISIS TEORICO DE LA CONVERTIBILIDAD.

Fórmulas.

A continuación se presentan las fórmulas para calcular los diferentes elementos de la convertibilidad.

PRECIO DE CONVERSION (P.C.)

Se calcula aplicando una tasa de descuento (T.D.) al precio promedio de las cotizaciones en el mercado (P.M.) de las acciones. Indica el valor de cada acción objeto de canje.

$$P. C. = P. M. (1 - T.D.)$$

TASA DE CONVERSION (T.C.)

Se calcula dividiendo el valor nominal de las obligaciones (V.N.) entre el precio de conversión. Indica el número de acciones a que corresponde cada una de las obligaciones convertibles.

$$T. C. = \frac{V.N.}{P.C.}$$

VALOR DE CONVERSION (V.C.)

Se calcula multiplicando la tasa de conversión por el precio de mercado de las acciones ordinarias. Indica el valor que se da a cada obligación convertible.

$$V. C. = T. C. \times P. M.$$

El valor de conversión puede ser calculado en cualquier período para lo cual debe considerarse el precio de mercado al momento de la emisión (P.Mo.) afectado por el crecimiento esperado (g) para dicho período.

$$V.C.t. = P. Mo. (1+g)^t T.C.$$

NUMERO DE ACCIONES CANJEADAS (N.A.C.)

Se calcula multiplicando la tasa de conversión por el número de obligaciones convertidas. Equivale al número de acciones que los inversionistas reciben por convertir sus obligaciones.

$$N.A.C. = T.C. (\text{número de obligaciones convertidas})$$

IMPORTE DE LAS ACCIONES CANJEADAS (I.A.C.)

Se calcula multiplicando el número de acciones canjeadas por su valor nominal. Representa el monto en que el capital social aumenta por la conversión.

$$I.A.C. = N.A.C. \quad (V.N.)$$

VALOR DE CONVERSION TOTAL (V.C.T.)

Se calcula multiplicando el número de obligaciones convertidas por su valor de conversión. Equivale al importe total a que tienen derecho los inversionistas por convertir sus obligaciones.

$$V.C.T. = \text{Número de obligaciones convertidas} \quad (V.C.)$$

PRIMA EN CANJE DE ACCIONES (P.C.A.)

Es la diferencia que existe entre el valor de conversión total y el importe de las acciones canjeadas o el aumento del capital social.

$$P. C. A. = V. C. T. - I. A. C.$$

4. TRATAMIENTO FISCAL Y CONTABLE DE LA EMISION.**a) Aspecto Fiscal.**

Como ya se mencionó en el capítulo III en el inciso relativo a las disposiciones legales aplicables a las obligaciones quirografarias convertibles en acciones, por su parte, la empresa puede llevar a cabo la deducibilidad de los intereses pagados a los obligacionistas, así como de los gastos correspondientes a la emisión de obligaciones. Y por lo que corresponde a los obligacionistas, están sujetos al pago-

de un impuesto por los intereses recibidos, para cuyo pago pueden optar bajo dos regímenes: el general, que tiene el carácter de definitivo y que es del 21% y el de títulos nomi minativos, que es provisional a cuenta del impuesto anual, a a razón del 15%.

Lo anterior, estará en vigor hasta el 1° de ene ro de 1984, ya que a partir de esa fecha todas las acciones y obligaciones, salvo las inscritas en la Comisión Nacional de Valores, que se coloquen en el extranjero deberán ser no minativas aplicándoles por lo tanto, el régimen fiscal de - una tasa única.

El impuesto correspondiente a los obligacionistas que sean personas físicas será retenido por la empresa emiso ra para su posterior entero al fisco. En el caso de obliga cionistas personas morales no existe el compromiso de reten ción por parte de la emisora, de dicho impuesto, las cuales deberán acumularlos en su declaración anual.

b) Asientos de Contabilidad.

Para registrar la emisión de obligaciones -- quirografarias convertibles en acciones se corren los siguien tes asientos contables.

I. Asientos correspondientes a la emisión propia mente dicha.

- 1 -

Obligaciones Convertibles Emitidas

a Emisión de Obligaciones Convertibles.

Registro de la emisión.

- 2 -

**Emisión de Obligaciones Convertibles
a Obligaciones por pagar.**

Registro de la suscripción de los títulos.

- 3 -

Bancos

Gastos Financieros

a Obligaciones Convertibles Emitidas.

Registro del cobro de la emisión y la deducción de los gastos y comisiones de la casa de bolsa.

- 4 -

Acciones en Tesorería

a Tesorería de Acciones.

Para registrar la emisión de acciones destinadas al canje.

Nota: Su saldo debe ser suficiente para cubrir la conversión. Son cuentas de orden.

II. Asientos referentes a intereses y gastos.

- 5 -

Intereses por Obligaciones

a Cupones por Pagar.

Para registrar los intereses que devengarán las obligaciones.

- 6 -

Gastos Financieros

a Intereses por Obligaciones.

Registro de los intereses devengados.

- 7 -

Cupones por pagar
 a Bancos
 a Impuestos por Pagar.

Por el pago de los intereses devengados y la retención -
 del impuesto sobre la renta.

- 8 -

Impuestos por Pagar
 a Bancos
 Por el entero al fisco del impuesto retenido.

- 9 -

Gastos Financieros
 a Bancos
 Por el pago de gastos diversos.

III. Asientos para el registro de amortizaciones
 pagadas en efectivo.

- 10 -

Utilidades por aplicar
 a Provisión para el Pago de Obligaciones.
 Por la creación de la reserva para el pago en efectivo de -
 la amortización.

Nota: La constitución de un fondo (separación física de --
 efectivo) no es recomendable por la actual situación
 financiera.

- 11 -

Obligaciones por Pagar

a Utilidades por Aplicar.

Por la aplicación de la reserva a la amortización realizada.

- 12 -

Provisión para el pago de Obligaciones

a Bancos

Por el pago en efectivo de la amortización realizada.

IV. Asientos de registro para amortizaciones realizadas mediante la conversión en acciones.

- 13 -

Obligaciones por Pagar.

a Acciones en Tesorería.

Por la conversión efectuada.

- 14 -

Tesorería de Acciones

a Capital Social

Por el aumento del Capital Social con motivo de la conversión.

- 15 -

Bancos.

a Acciones en Tesorería.

Cuando los obligacionistas le pagan a la emisora la diferencia de la fracción de unidad que resulta de la tasa de conversión a fin de tener derecho de adquirir otra acción. Consecuentemente se deberá registrar el aumento de capital social.

- 16 -

Obligaciones por Pagar.

a Bancos

Cuando la emisora le paga a los obligacionistas en efectivo, la fracción de unidad de la tasa de conversión.

- 17 -

Pérdida en Canje

a Acciones en Tesorería

Por la pérdida realizada con motivo de la conversión. Asimismo, deberá registrarse su correspondiente aumento de capital social.

- 18 -

Obligaciones por Pagar

a Utilidad en Canje.

Por la aplicación de la utilidad a la amortización realizada.

Cabe hacer mención que los asientos números 15, 16, 17 y 18 se presentaron por separado para efectos de esta exposición. En la práctica es conveniente registrarlos conjuntamente con los asientos relativos a la conversión y aumento de capital social (números 13 y 14).

- 19 -

Gastos Financieros

a Bancos

Por la prima pagada a los obligacionistas como compensación debido a la amortización anticipada.

- 20 -

Tesorería de Acciones

a Acciones en Tesorería.

Por la cancelación del saldo de estas cuentas de orden en virtud de haberse amortizado totalmente la emisión de las obligaciones quirografarias convertibles en acciones.

c) Estados Financieros Proforma dando efecto a la emisión.

La compañía "Z", S. A., realiza una emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones, - al 30 de junio de 1983, con las siguientes características:

1. El monto es de \$ 10,000, dividida en 10 series de \$ 1,000 cada una. El valor nominal de las obligaciones es de \$ 100.
2. Su vigencia es de 10 años.
3. La amortización se hará en diez pagos o conversiones, a partir del primer año. Una serie por año.

Estado Financiero Proforma

CIA. "Z", S. A.

Balance General Proforma al 30 de Junio de 1983

(Millones de Pesos)

<u>A C T I V O</u>		<u>P A S I V O</u>	
Circulante	\$ 9.0	Circulante	\$ 9.0
Fijo	160.0	Fijo	59.0(')
Diferido	5.0	Diferido	2.0
<hr/>		<hr/>	
		PASIVO TOTAL	\$ 70.0
		<u>CAPITAL CONTABLE</u>	
		Capital social	\$ 80.0
		Util.x Aplic.	24.0 104.0
		<hr/>	
ACTIVO TOTAL	\$ 174.0	PASIVO Y CAPITAL	\$ 174.0
	<hr/> <hr/>		<hr/> <hr/>

Cuentas de Orden (1)

Acciones en tesorería P/c \$ 10.0
A tesorería de Acciones P/c \$ 10.0
Por la emisión de Acciones Ordinarias
Objeto de canje por obligaciones.

Estado Financiero Actual

CIA. "Z", S. A.

Balance General al 31 de diciembre de 1982.

(millones de pesos)

ACTIVO

Circulante	\$ 10.0
Fijo	150.0
Diferido	5.0

PASIVO

Circulante	\$ 8.0
Fijo	50.0
Diferido	2.0

PASIVO TOTAL \$ 60.0

CAPITAL CONTABLE

Capital social	\$ 80.0
Utilidad x Aplic.	<u>25.0</u>
	<u>105.0</u>

ACTIVO TOTAL \$ 165.0

PASIVO Y CAPITAL \$ 165.0

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

RELATIVO A LA COMPAÑIA X, S.A.Antecedentes:

La Compañía X, S.A., se constituyó el 10. de febrero de 1952, con domicilio en la ciudad de México, D.F., y cuya actividad principal a la fecha es la de suscribir, comprar y vender, recibir en depósito, de guarda o de administración, hacer reportos y celebrar toda clase de operaciones, activas o pasivas, con acciones, bonos o valores de cualquier clase.

Esta empresa tiene participación en dos sociedades subsidiarias que se dedican: una a la elaboración de refrescos marca "Atlas" y "Super", y otra a la fabricación de empaques metálicos, flexibles y plástico.

Las cifras principales de sus estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 1982 fueron:

CAPITAL SOCIAL	\$1,512 millones
PASIVO TOTAL	5,577 millones
CAPITAL CONTABLE	3,479 millones
ACTIVO TOTAL	9,082 millones
VENTAS NETAS	7,178 millones
UTILIDAD DEL EJERCICIO	745 millones

Premisas:

1. La Compañía X, S.A., requiere de financiamiento para llevar a cabo inversiones en sus empresas subsidiarias con

el objeto de incrementar su capacidad de producción.

2. En base a sus cifras consolidadas por los últimos tres ejercicios, se observa que el "grupo" presenta la siguiente situación financiera (ver Anexo 1).

La estructura financiera del "grupo" ha estado integrada mayoritariamente por recursos ajenos en un 62% en promedio. Su palanca financiera se encuentra formada por pasivos superiores a la inversión de los accionistas, ya que históricamente por \$1.00 de capital contable existían \$1.58 de pasivo.

Las razones de solvencia y liquidez históricas fueron en promedio en el último trienio de 1.05 y 0.47 veces respectivamente.

Históricamente la Compañía X, S.A. y subsidiarias han presentado una productividad promedio de 9.0% sobre ventas netas.

En cuanto a su rendimiento, en los últimos tres años, el "grupo" ha logrado una rentabilidad a la inversión de los accionistas del 19.5% en promedio. El rendimiento de los acreedores fue del 9.4%.

3. La situación del mercado de valores no permite actualmente llevar a cabo una emisión de acciones que le proporcionara al "grupo" recursos de carácter permanente y por otra parte, su política de contratación de créditos de tipo bancario está llegando a su límite, en cuanto a la obtención de recursos de este tipo con adecuadas condiciones de contratación para el "grupo".

4. Con base a lo anterior, el Consejo de Administración de

la Compañía se avocó al estudio de fuentes alternativas de financiamiento, encontrando que la emisión de obligaciones quirografarias le permitiría obtener financiamiento del público inversionista en situación todavía favorable, ya que podía competir en cuanto a tasas de interés sin comprometerse con la banca en condiciones desfavorables de crédito, considerando, además, que en la actualidad el sistema bancario tiene muy restringidos sus créditos. A su vez se estimó que el otorgarle a esta emisión la modalidad de su posible convertibilidad en acciones, proporcionaría a la Compañía recursos de carácter permanente, a mediano plazo, con lo cual mejoraría su estructura financiera y ampliaría su capacidad futura de endeudamiento.

- 5.- Conforme al reporte elaborado por el gerente financiero se obtuvo el siguiente costo de capital:

Costo de Capital Promedio Ponderado

<u>Fuentes de Financiamiento</u>	<u>Cantidad obtenida</u>	<u>% Relativo.</u>	<u>% Costo D/I</u>	<u>% Costo Prom. POND.</u>
Proveedores	529	7.46	16.00	1.19
Créditos Bancarios.	4,264	60.15	56.02	33.70
Otros Pasivos	784	11.06		
Acciones Comunes.	<u>1,512</u>	<u>21.33</u>	23.68	<u>5.05</u>
	<u>7,089</u>	<u>100.00</u>		<u>39.94</u>

Con base en lo anterior, la emisora considera que la tasa interna de rendimiento para el proyecto mencionado es de 40%. En el anexo II se presenta el análisis

de la determinación del costo de capital promedio ponderado.

6. Considerando lo anterior, el Consejo de Administración de la emisora presentó ante la Asamblea General de Accionistas el siguiente proyecto: Llevar a cabo una emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones, como una opción viable de financiamiento, para lo cual requiere acudir a una casa de bolsa en donde encontrará asesoramiento para:

- a) Determinar las características de la emisión que favorezcan su aceptación entre el público inversionista.
- b) Coadyuvar con la emisora a obtener la aprobación de la Comisión Nacional de Valores sobre la emisión de dichas obligaciones, y
- c) Colocar "en firme" las obligaciones, si las características de éstas son aceptables.

La emisora y la casa de bolsa formalizan todo lo anterior mediante la firma de un contrato o carta de intención, en el que se estipulan los gastos y comisiones que deberá pagar la emisora a la mencionada casa de bolsa.

7. Se elaboraron las proyecciones financieras -ver Anexo III-

Estas proyecciones muestran los efectos que las características de la emisión tienen sobre la estructura financiera de la emisora y sirven para determinar las más adecuadas.

Considerando la capacidad crediticia del grupo, así como las condiciones del mercado, se estimó que las obligaciones podrían tener las siguientes características:

a) Denominación: "Emisión de Obligaciones Quirografarias convertibles en acciones de la Compañía X, S.A.

b) Monto: \$400,000,000.00 integrado por las siguientes series:

I	\$40'000,000.00
II	40'000,000.00
III	40'000,000.00
IV	40'000,000.00
V	40'000,000.00
VI	40'000,000.00
VII	40'000,000.00
VIII	40'000,000.00
IX	40'000,000.00
X	40'000,000.00

c) Títulos: La emisora expedirá 100,000 (cien mil) títulos que comprendan cada uno 40 obligaciones con valor nominal de \$100.00 (cien pesos) cada una o sus múltiplos, debiendo cada título amparar obligaciones de todas las series en igual número.

d) Vida: 10 años.

e) Fecha de la emisión: 15 de octubre de 1983.

f) Interés: A partir de la fecha de esta emisión y mientras las obligaciones no sean amortizadas o convertidas en acciones, la Compañía X, S.A. pagará un interés anual bruto que permita a las personas físicas obligacionistas, obtener un rendimiento anual del 1.5% -uno y medio por ciento neto- sobre el rendimiento neto de los depósitos bancarios en Instituciones de Crédito Mexicanas, constituidos por personas físicas a un plazo de 12 -doce- meses, aplicando una tasa impositiva del 21% conforme a la Ley del Impuesto Sobre la

Renta para el régimen de personas físicas. Los intereses se causarán a partir del día 15 de octubre de 1983, y se pagarán cada trimestre, contra la entrega del cupón correspondiente los días 15 o el siguiente día hábil de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año.

Iniciado cada trimestre, la tasa determinada de interés anual bruto no sufrirá cambios durante el mismo. En caso de modificarse el rendimiento neto que cubren las instituciones de crédito a las personas físicas por sus depósitos a plazo de 12 meses en tasa impositiva "alta o definitiva", el Representante Común de los obligacionistas calculará la tasa de interés bruto anual que devengarán las obligaciones durante el siguiente trimestre, conforme al procedimiento que a continuación se indica:

Del rendimiento anual bruto para los depósitos bancarios en las instituciones de crédito, deducirá el impuesto sobre la renta, aplicando la tasa del 21% y obtendrá así el rendimiento neto, le sumará el 1.5% neto, para obtener el rendimiento neto para los obligacionistas y con base en este último determinará la tasa de interés bruto anual que devengarán las obligaciones para el siguiente trimestre. Esta modificación la hará del conocimiento de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y la publicará antes de iniciarse la vigencia de la nueva tasa.

La Compañía X, S.A., previo acuerdo de la Asamblea General de Obligacionistas, podrá variar la tasa de rendimiento anual cuando varíe la tasa impositiva o se modifique su régimen fiscal.

Para efectos del presente caso, el mencionado rendimiento para los obligacionistas se considera constante durante la vida de la emisión.

- g) Amortización de las obligaciones: Las obligaciones serán amortizadas mediante pago a su valor nominal o a opción del obligacionista, mediante su conversión en acciones ordinarias de la emisora.

La amortización total se efectuará en 10 -diez- pagos o conversiones de obligaciones en acciones, anuales, consecutivos. Cada amortización anual comprenderá una serie completa, con valor nominal de \$40'000,000.00 (cuarenta millones de pesos M.N.), y el orden de amortización de cada serie será progresivo, o sea, de la I a la X.

La primera amortización se efectuará el día 15 del mes de octubre de 1984 y las nueve restantes se efectuarán una cada año, sucesivamente, en la misma fecha o el siguiente día hábil.

- h) Conversión: Los obligacionistas recibirán acciones ordinarias representativas del capital social de la emisora, por el valor nominal de las obligaciones que deseen convertir, considerando como valor de las acciones, un 20% (veinte) menos del precio del mercado, cotización en bolsa, al momento de la conversión.

Cada conversión comprenderá acciones completas, por lo que si hubiera diferencia entre el valor nominal de las obligaciones que se conviertan y el valor de conversión de las acciones objeto de canje, dicha diferencia será pagada en efectivo, en los términos esta

blecidos para el pago de las obligaciones.

Cuando, conforme a las mencionadas bases, el valor de conversi3n para cada acci3n, sea inferior al valor que resulte de dividir el capital social suscrito de la emisora entre el n3mero de sus acciones en circula3n, el obligacionista podr3 ejercer el derecho de conversi3n respecto a cada acci3n, al valor resultante de dicha divisi3n.

- i) Amortizaci3n o conversi3n anticipada: La Compa3a X, S.A., se reserva el derecho de anticipar el pago o la conversi3n de las obligaciones que ahora emite, debiendo comprender una o m3s series completas, en cualquier de las fechas se3aladas para las amortizaciones ordinarias. Cada serie que se pague o convierta en forma adelantada, anticipar3 un a3o al vencimiento de las subsecuentes, y en consecuencia, reducir3 en igual lapso, el plazo de emisi3n.

Se pagar3 una prima sobre el valor nominal de las obligaciones amortizadas anticipadamente, como sigue:

- De un 3% neto, si la amortizaci3n se lleva a cabo en el primer o segundo a3o de la emisi3n;
- De un 2% neto, si es en el tercero o cuarto a3o; y
- De un 1% neto, si es en el quinto a3o de la emisi3n.

- j) Lugar de amortizaci3n o conversi3n: El pago del capital amortizado, as3 como el de sus intereses y en su caso, la entrega de acciones por conversi3n, se har3 en las oficinas del Representante Com3n y en las Instituciones de Cr3dito que designe dicho Representante Com3n.

- k) Representante Com3n de los Obligacionistas: Banco de

Comercio.

1) Posibles Adquirentes:

- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera (en caso de ser adquiridas por extranjeros, éstos no podrán ejercer la opción de conversión).
- Instituciones financieras y de seguros.
- Sociedades de inversión.
- Fondos de pensión.

8.- Con base en lo expuesto por el Consejo de Administración, los accionistas de la Compañía aprueban llevar a cabo dicha emisión. El mencionado acuerdo se realizó mediante escritura No. 1,250 protocolizada ante Notario Público No. 80 de la Ciudad de México, D.F.

9. Se lleva a cabo la presentación de la solicitud de autorización para emitir obligaciones a la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores, previo análisis de la documentación respectiva, autoriza la oferta pública de la emisión y solicita a la emisora que cumpla con las siguientes limitaciones financieras:

- La relación de pasivo a capital contable, durante el ejercicio de 1983 no será mayor de 1.7 y durante los años siguientes, no mayor de 1.5.
- La relación de activo circulante a pasivo circulante, no será menor del 1 durante el ejercicio de 1983 y de 1.3 en el resto de la vida de la emisión.

- La Compañía X, S.A., no podrá contratar pasivos a largo plazo cuando la cobertura de deuda, utilidad neta más depreciación entre amortizaciones de deuda a largo plazo sea inferior a 2.0.
- La relación de activos no dados en garantía entre deuda no garantizada, no deberá ser menor de 1.5.

Comparando las limitaciones financieras que solicita la Comisión Nacional de Valores, con sus cifras presupuestadas, se estima que el "grupo" estará en condiciones de cumplirlas:

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Pasivo total a capital contable			
Presupuestado	1.50/1.0	1.34/1.0	1.20/1.0
Limitaciones	1.70/1.0	1.50/1.0	1.50/1.0
Activo Circ. a Pasivo Circ.			
Presupuestado	1.67/1.0	1.36/1.0	1.33/1.0
Limitaciones	1.00/1.0	1.30/1.0	1.30/1.0

10. La solicitud de registro en Bolsa puede presentarse, antes de que la Comisión Nacional de Valores apruebe la emisión, con el fin de adelantar el examen y análisis respectivos, ya que la Bolsa no puede aprobar el registro de un valor que no esté inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sección Valores.
11. Una vez aprobada la emisión por parte de la Comisión Nacional de Valores se procede a la protocolización y registro del acta de emisión ante el Notario Público, con la comparecencia del representante de la emisora y el Representante Común de los obligacionistas.

12. Posteriormente, se formaliza el contrato de colocación que es en donde se estipulan las cláusulas a las que deberán sujetarse, tanto la emisora como la casa de bolsa que efectuará la colocación; estableciéndose, el monto de la colocación, el plazo de la misma, los gastos y comisiones y el derecho de la casa de bolsa para sindicarse la oferta, en caso de que así lo requiera. Mediante la mencionada sindicación pueden intervenir otras casas de bolsa en la colocación de la emisión; para lo anterior, se celebra un contrato de sindicación entre la casa de bolsa representante de la empresa y cada una de las casas de bolsa que forman parte del sindicato colocador. Las cláusulas del contrato de sindicación obligan a la casa de bolsa distribuidora a colocar determinado número de obligaciones en un plazo límite; por su parte, la casa de bolsa que encabeza el sindicato se obliga a pagar a las que distribuyen las obligaciones una comisión.

Para normar la relación con el Representante Común de los obligacionistas, se celebra un contrato con el Departamento Fiduciario del Banco que se encargará de tal función.

13. Se realiza la titulación de la emisión, o sea, impresión de los títulos representativos de la emisión. En la práctica, se expiden certificados provisionales para los primeros meses de vida de la emisión, en virtud de que la impresión de las obligaciones generalmente requiere de mayor tiempo.
14. Asimismo, se llevó a cabo la impresión del prospecto de colocación, previa autorización al contenido del mismo, por parte de la Comisión Nacional de Valores (ver Anexo IV), el cual será distribuido al público

inversionista que lo requiera.

15. La casa de bolsa tramita ante la Comisión Nacional de Valores la aprobación del aviso de oferta pública por medio del cual se da a conocer al público inversionista las características de la emisión, así como el lugar de adquisición y el plazo de la oferta. Generalmente se publica el aviso de terminación de la misma y de agradecimiento al público que adquirió la emisión. Estos avisos son previamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores.
16. Una vez efectuada la colocación, la casa de bolsa deberá informar a la Comisión Nacional de Valores sobre el resultado de la misma.
17. La emisora se obliga a enviar documentación financiera, económica, jurídica y bursátil, conforme a lo dispuesto en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
18. Posteriormente, los agentes de la casa de bolsa depositarán en el INDEVAL los títulos representativos de la emisión.

A partir de la colocación de las obligaciones, se establecen los siguientes supuestos:

Durante los primeros cuatro años de vida de la emisión, la amortización de las obligaciones se efectuó en forma normal, llevándose a cabo la conversión en acciones conforme lo estipulado en el acta de emisión.

En el quinto año, la emisora decidió amortizar anticipadamente el saldo de la emisión, pagándose sobre el mismo una prima del 1% neto para compensar a los obligacionis-

tas afectados.

Para la determinación del precio de conversión se considera una tasa de descuento del 20% sobre el precio de mercado de las acciones en circulación.

Las cotizaciones en la Bolsa de las acciones de la emisora se estiman en los precios siguientes:

En 1984	para la	primera	amortización	\$110.00
" 1985	"	segunda	"	135.00
" 1986	"	tercera	"	150.00
" 1987	"	cuarta	"	185.00
" 1988	"	quinta	"	220.00

La primera amortización se realiza en 1984, estimándose un precio de mercado de \$110.00

a) Cálculo del precio, tasa y valor de conversión.

$$P.C. = 110 (.80) = 88.$$

$$T.C. = 100/88 = 1.136$$

$$V.C. = 1.136 (110) = 125$$

b) Determinación del número e importe de acciones canjeadas:

$$N.A.C. = 400,000 (1.136) = 454,400 \text{ acciones}$$

$$I.A.C. = 454,400 (25) = 11,360,000$$

El importe de las acciones canjeadas representa el aumento del capital social por la conversión \$11,360,000

c) Cálculo del importe total del valor de conversión de las obligaciones convertidas:

$$V.C.T. = 400,000 (125) = 50,000,000$$

d) Determinación de la Prima en Canje de Acciones:

$$P.C.A. = 50.000,000 - 11.360,000 = 38.640,000$$

En el año de 1985 se realiza la segunda amortización, estimándose un precio de mercado de las acciones en \$135.00.

a) Cálculo del precio, tasa y valor de conversión:

$$P.C. = 135 (.80) = 108.$$

$$T.C. = 100/108 = 0.926$$

$$V.C. = 0.926 (135) = 125$$

b) Determinación del número e importe de las acciones canjeadas:

$$N.A.C. = 400,000 (0.926) = 370,400 \text{ acciones}$$

$$I.A.C. = 370,400 (25) = 9.260,000$$

El importe de las acciones canjeadas representa el aumento del capital social por conversión \$9.260,000

c) Cálculo del importe total del valor de conversión de las obligaciones convertidas:

$$V.C.T. = 400,000 (125) = 50.000,000$$

d) Determinación de la Prima en Canje de Acciones:

$$P.C.A. = 50.000,000 - 9.260,000 = 40.740,000$$

La tercera amortización se realiza en 1986, estimándose un precio de mercado de \$150.00

a) Cálculo del precio, tasa y valor de conversión:

$$P.C. = 150 (0.80) = 120$$

$$T.C. = 100/120 = 0.833$$

$$V.C. = 0.833 (150) = 125$$

b) Determinación del número e importe de las acciones canjeadas.

N.A.C. = 400,000 (0.833) = 333,200 acciones

I.A.C. = 333,200 (25) = 8.330,000

El importe de las acciones canjeadas representa el aumento de capital social por la conversión \$8.330,000

c) Cálculo del importe total del valor de conversión de las obligaciones convertidas.

V.C.T. = 400,000 (125) = 50.000,000

d) Determinación de la Prima en Canje de acciones.

P.C.A. = 50.000,000 - 8.330,000 = 41.670,000

Para la cuarta amortización en 1987, se estima un precio de mercado de \$185.00 por cada acción.

a) Cálculo del precio, tasa y valor de conversión:

P.C. = 185 (0.80) = 148

T.C. = 100/148 = 0.676

V.C. = 0.676 (185) = 125

b) Determinación del número e importe de las acciones canjeadas:

N.A.C. = 400,000 (0.676) = 270,400 acciones.

I.A.C. = 270,400 (25) = 6.760,000

El importe equivale al aumento del capital social \$6.760,000

c) Cálculo del importe total del valor de conversión de las obligaciones convertidas:

$$V.C.T. = 400,000 (125) = 50.000,000$$

d) Determinación de la Prima en Canje de Acciones:

$$P.C.A. = 50.000,000 - 6.760,000 = 43.240,000$$

En la quinta amortización 1988, se estima en \$220.00 el precio de mercado de cada acción de la emisora. La emisora decide amortizar el saldo de la emisión anticipadamente, pagando una prima del 1%.

a) Cálculo del precio, tasa y valor de conversión:

$$P.C. = 220 (0.80) = 176$$

$$T.C. = 100/176 = 0.568$$

$$V.C. = 0.568 (220) = 125$$

b) Determinación del número e importe de las acciones canjeadas:

$$N.A.C. = 400,000 (0.568) = 227,200 \text{ acciones}$$

$$I.A.C. = 227,200 (25) = 5.680,000$$

Este importe representa el aumento del capital social - \$5.680,000

c) Cálculo del importe total del valor de conversión de las obligaciones convertidas:

$$V.C.T. = 400,000 (125) = 50.000,000$$

d) Determinación de la Prima en Canje de Acciones:

$$P.C.A. = 50.000,000 - 5.680,000 = 44.320,000$$

Por la amortización anticipada efectuada en el año de 1988

a) Cálculo del número e importe de las acciones canjeadas:

$$N.A.C. = 2.000,000 (0.568) = 1.136,000 \text{ acciones}$$

$$I.A.C. = 1.136,000 (25) = 28.400,000$$

Es el importe del aumento del capital social \$28.400,000

b) Cálculo del valor de conversión total de las series VI a la X.

$$V.C.T. = 2.000,000 (125) = 250.000,000$$

c) Determinación de la Prima en Canje de Acciones:

$$P.C.A. = 250.000,000 - 28.400,000 = 221.600,000$$

d) Determinación de la Prima por la amortización anticipada:

$$P.A.A. = 200.000,000 (0.01) = 2.000,000$$

CUADRO DE AMORTIZACIONES REALIZADAS MEDIANTE CONVERSION EN ACCIONES

SERIES Y AÑOS.	P.M. \$	P.C. \$	T.C. %	V.C. \$	OBLIGACIONES CONVERTIDAS		AUM. CAP. SOCIAL	PRIMA EN CANJE.
					CANTIDAD	IMPORTE		
I - 1984	110.	88.	1.136	125.	400,000	50.000,000	11.360,000	38.640,000
II - 1985	135.	108.	0.926	125.	400,000	50.000,000	9.260,000	40.740,000
III - 1986	150.	120.	0.833	125.	400,000	50.000,000	8.330,000	41.670,000
IV - 1987	185.	148.	0.676	125.	400,000	50.000,000	6.760,000	43.240,000
V - 1988	220.	176.	0.568	125.	400,000	50.000,000	5.680,000	44.320,000
VI a X 1988	220.	176.	0.568	125.	2.000,000	250.000,000	28.400,000	221.600,000
					<u>4.000,000</u>	<u>500.000,000</u>	<u>69.790,000</u>	<u>430.210,000</u>

REGISTRO CONTABLE DE LA EMISION

(en miles de pesos)

		<u>.1.</u>
Obligaciones Quir.Convert. Emitidas	\$ 400,000	
a Emisión de Obligaciones Quir. Convert.		\$ 400,000
Por la emisión de las obligaciones.		
		<u>.2.</u>
Emisión de Obligaciones Quir. Convert.	400,000	
a Obligaciones por pagar		400,000
Por la suscripción de la emisión.		
		<u>.3.</u>
Bancos	370,900	
Gastos financieros	29,100	
a Obligaciones Quir.Convert. Emitidas		400,000
Por el cobro de la emisión y deducción de los gastos realizados.		
		<u>.4.</u>
Acciones en Tesorería	400,000	
Tesorería de acciones		400,000
Por la emisión de las acciones destinadas al canje, en caso de realizarse la conversión.		

90
.5.

Intereses por Obligaciones	236,000	
a cupones por pagar		236,000

Por la creación del pasivo correspondiente a los intereses por devengar del primer año.

.6.

Gastos financieros	59,000	
a Intereses por Obligaciones		59,000

Por la aplicación de los intereses devengados durante el primer trimestre.

.7.

Cupones por pagar	59,000	
a Bancos		46,610
a Impuestos por pagar		12,390

Por el pago de los intereses devengados y la retención del impuesto sobre la renta.

.8.

Impuestos por pagar	12,390	
a Bancos		12,390

Por el entero al fisco del impuesto retenido

.9.

Gastos financieros	1,778	
a Bancos		1,778

Por pago de otros gastos incurridos.

.10.

Utilidades por aplicar	40,000	
a provisión para el pago de Obligaciones		40,000

Por la creación de la reserva para el pago de la primera serie de obligaciones.

.11.

Obligaciones por pagar	40,000	
Pérdida en canje	10,000	
a acciones en Tesorería		11,360
a Prima en Canje de Acciones		38,640

Por la primera amortización realizada mediante conversión en acciones.

.12.

Tesorería de acciones	11,360	
a Capital social		11,360

Por aumento de capital social con motivo de la conversión.

En virtud de que los asientos contables correspondientes a las demás series de obligaciones son idénticos, se omite su registro.

.13.

Gastos financieros	2,000	
a Bancos		2,000

Por pago de primas a los obligacionistas afectados por la amortización anticipada:

.14.

Tesorería de acciones

330,210

a Acciones en Tesorería

330,210

Por la cancelación de las acciones que no fueron canjeadas.

ANEXO 1

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS COMPATIVOS POR LOS EJERCICIOS QUE CIERRAN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1980, 1981 y 1982.

(millones de pesos)

	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
A C T I V O:			
Circulante	1,353	1,952	2,884
Cuentas por cobrar (neto)	358	461	751
Inventarios	806	1,085	1,506
Otros circulantes	189	406	627
Inversiones en subs. y asoc.	639	776	1,811
Activo fijo neto	2,078	3,009	4,146
Activo fijo (costo)			
Menos: Depreciación acumulada			
Incremento por valuación de act. fijo.			
Menos: Depreciación acumulada			
Otros activos	3	74	85
Cargos diferidos (incluye porción circ.)	57	94	156
ACTIVO TOTAL	<u>4,130</u>	<u>5,905</u>	<u>9,082</u>
P A S I V O:			
A corto plazo	1,334	1,963	2,519
A largo plazo	1,214	1,476	2,879
Reservas de pasivo	21	6	179
PASIVO TOTAL	<u>2,579</u>	<u>3,445</u>	<u>5,577</u>
INTERESES MINORITARIOS	<u>57</u>	<u>69</u>	<u>26</u>
C A P I T A L:			
Capital social (pagado)	240	630	1,512
Reservas de capital	1	169	172
Prima sobre acciones	-	-	-
Actualización patrimonial	963	1,109	842
Resultado de ejercicios anteriores	11	52	208
Utilidad (o pérdida.) neta del ejercicio	289	431	745
CAPITAL CONTABLE:	<u>1,504</u>	<u>2,391</u>	<u>3,479</u>

**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS COMPARATIVOS POR
LOS EJERCICIOS DE 1980, 1981 y 1982.**

(millones de pesos)

	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
VENTAS NETAS	3,742	4,867	7,178
Costo de ventas	2,371	2,876	4,330
Gastos de operación	<u>818</u>	<u>1,151</u>	<u>1,722</u>
Utilidad (o pérdida) en operación	553	840	1,126
Gastos financieros	<u>262</u>	<u>354</u>	<u>429</u>
Utilidad en operación des- pués de gastos financieros	291	486	697
Otros gastos y (productos) neto	(84)	(92)	(279)
Provisión para I.S.R.	120	220	379
Provisión para P.T.U.	<u>26</u>	<u>56</u>	<u>81</u>
Utilidad (pérdida) antes del int. mín.	229	302	516
Utilidad (o pérdida) del int. mín.	<u>60</u>	<u>129</u>	<u>229</u>
Utilidad (o pérdida) neta del ejercicio	<u>289</u>	<u>431</u>	<u>745</u>

RAZONES Y PROPORCIONES HISTORICAS POR LOS EJERCICIOS 1980, 1981 y 1982.

-millones de pesos-

		<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
<u>SOLVENCIA Y LIQUIDEZ</u>				
Act. circ. menos invent. a pasivo a corto plazo	veces	0.41	0.44	0.55
Act. circ. a pasivo a corto plazo.	veces	1.01	0.99	1.14
Rotación de inventarios (costo de ventas a invent.)	veces	2.94	2.65	2.87
<u>ESTABILIDAD</u>				
Pasivo fijo más capital cont. a activo fijo neto	veces	1.31	1.29	1.53
Activo fijo neto a pasivo a largo plazo	X	171.2	203.9	144.0
<u>ESTRUCTURA FINANCIERA</u>				
Cap. cont. a act. total	X	36.4	40.5	38.3
Pas. total a cap. contable	veces	1.71	1.44	1.60
Pasivo a largo plazo/ cap. cont. más largo plazo	X	44.7	38.2	45.3
Créditos extranjeros a pasivo total.	X			22.4
<u>RENDIMIENTO O RENTABILIDAD</u>				
Utilidad neta a act. total	X	7.0	7.3	8.2
Utilidad neta a cap. contable	X	19.2	18.0	21.4
<u>PRODUCTIVIDAD</u>				
Utilidad neta a ventas netas	X	7.7	8.8	10.4
Costo de ventas netas a ventas netas	X	63.4	59.1	60.3
Ventas netas a activo total	veces	0.91	0.82	0.79
<u>COSTO DE CAPITAL AJENO</u>				
Gastos financieros a pasivo total	X	10.2	10.3	7.7
<u>INDICE DE COBERTURA</u>				
Utilidad de operación a gastos financieros	X	211.1	237.3	262.5
<u>PARTICIPACION</u>				
Inversiones en subs. y asociadas a capital contable	X	42.5	32.4	52.0
<u>BOVSATILIDAD</u>				
Pronto líquido/ U.P.A.	veces	2.66	5.56	9.33

VALOR POR ACCION

	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
Cantidad de acciones comunes	9'600,000.	25'200,000.	60'480,000.
Valor nominal común	25.00	25.00	25.00
Valor contable común	156.67	94.88	57.52
Utilidad (o pérdida) por acción común	30.10	17.10	12.32
Dividendo en efectivo común	1.80	1.80	1.80
Dividendo en acciones.	-	-	-
Precio de mercado	80.00	95.00	115.00

ANALISIS DE LA DETERMINACION DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO

a) Proveedores - millones de pesos-

El importe total de este rubro es de \$882. Ofreciéndose un descuento del 3% si la Compañía paga a los diez días o neto a los 60 días, sobre la cantidad de \$529. y por el resto no se ofrece ningún descuento por pronto pago.

I. Por la cantidad con descuento:

Si se aprovecha el descuento el importe a pagar sería: \$ 513.1 (V.P.)

Si no se aprovecha el descuento, se pagaría al vencimiento 529.0 (V.F.)

Para calcular el costo se aplica la fórmula de valor presente, como sigue:

$V.F. = V.P. (1 - i)^n$ de donde

$i = \frac{V.F.}{V.P.} - 1$ sustituyendo valores se tiene

$i = \frac{529}{513.1} - 1 = 0.031$

Si la operación fuera una vez al año, el costo sería igual a 0.031%, pero, debido a que este tipo de transacciones se realizan por lo general constantemente, su costo se debe de anualizar multiplicando el porcentaje anterior por el número de veces que la operación se repita durante el año ($360/50 = 7.2$). Cabe hacer notar que no obstante que el vencimiento es a 60 días, solamente se consideran 50, excluyendo los 10 días correspondientes al período del posible descuento.

De esta manera el costo sería del 38% (0.031×7.2)

Considerando una tasa impositiva del 50%, el costo anual sería - (38×0.50) del 16%

II. Por la cantidad de \$353. que no se ofrece ningún descuento por pronto pago, no hay costo alguno.

b) Préstamos bancarios - millones de pesos-

El importe de este rubro es de \$4,264.0 integrados como sigue:

Vencimiento	M o n e d a		T o t a l
	Nacional	Extranjera	
A un año	1,181.6	203.4	1,385.0
A tres años	1,830.8	1,048.2	2,879.0
	3,012.4	1,251.6	4,264.0

La tasa promedio de interés anual es de 36.5% para los créditos en moneda nacional y 18.3% para los contratados en moneda extranjera. Los intereses son pagaderos semestralmente.

El importe de la reciprocidad y gastos de apertura es del 5% y 2% respectivamente, sobre el importe de los créditos.

Una vez calculado el importe de los intereses ($i = VF - VP$) se aplica la siguiente fórmula para el costo:

$$\text{Costo} = \frac{\text{Monto} - \text{Reciprocidad} + \text{Intereses} (1 - \text{tasa imp.})}{\text{Monto} - \text{Reciprocidad} - \text{Gtos. Apert.} (1 - \text{tasa imp.})} - 1$$

I. A un año

a) Moneda nacional = \$ 1,181.6

Cálculo de los intereses:

$$V.F. = V.P. (1 + i)^n \quad \text{sustituyendo valores}$$

$$= 1,181.6 (1.1825)^2 = 1,652.2$$

$$I = V.F. - V.P. = 1,652.2 - 1,181.6$$

$$= 470.6$$

$$\text{Costo} = \frac{1,181.6 - 59.1 + 470.6 (1 - 0.50)}{1,181.6 - 59.1 - 23.6 (1 - 0.50)} - 1$$

$$= 22.25\% \text{ anual después de impuestos.}$$

b) Moneda extranjera = \$203.4

$$V.F. = 203.4 (1.0915)^2 = 242.3$$

$$I. = 242.3 - 203.4 = 38.9$$

$$\text{Costo} = \frac{203.4 - 10.2 + 38.9 (1 - 0.50)}{203.4 - 10.2 - 4.1 (1 - 0.50)} - 1$$

= 11.25% anual después de impuestos.

A tres años.

a) Moneda nacional = 1,830.8

$$V.F. = 1,830.8 (1.1825)^6 = 5,005.4$$

$$I. = 5,005.4 - 1,830.8 = 3,174.6$$

$$\text{Costo} = \frac{1,830.8 - 91.5 + 3,174.6 (1 - 0.50)}{1,830.8 - 91.5 - 36.6 (1 - 0.50)} - 1$$

= 93.29% anual después de impuestos.

b) Moneda extranjera = 1,048.2

$$V.F. = 1,048.2 (1.0915)^6 = 1,772.5$$

$$I. = 1,772.5 - 1,048.2 = 724.3$$

$$\text{Costo} = \frac{1,048.2 - 52.4 - 724.3 (1 - 0.50)}{1,048.2 - 52.4 + 21 (1 - 0.50)} - 1$$

= 37.82% anual después de impuestos.

Ponderación del costo de los créditos bancarios:

<u>A UN AÑO</u>	<u>Cantidad obtenida</u>	<u>% Rela- tivo</u>	<u>% Costo D/I</u>	<u>% Costo Pon- derado</u>
Moneda nacional	1,181.6	27.70	22.25	6.16
Moneda extranjera	203.4	4.80	11.25	.54
 <u>A TRES AÑOS</u>				
Moneda nacional	1,830.8	42.90	93.29	40.02
Moneda extranjera	<u>1,048.2</u>	<u>24.60</u>	<u>37.82</u>	<u>9.30</u>
	4,264.0	100.00		<u>56.02</u>

c) Capital accionario.

$$\text{Costo} = \frac{\text{Precio f.} + \text{dividendo} - \text{Precio i}}{\text{Precio i}}$$

$$P_i = 95.00$$

$$P_f = 115.00$$

$$D_f = 151.20 \text{ (10\% del valor nominal \$25.00 c/u)} \\ \$2.50 \text{ por acción.}$$

$$\text{Número de acciones} = 604.800 \text{ acciones.}$$

$$\text{Costo} = \frac{115 + 2.50 - 95}{95} = \frac{117.5 - 95}{95}$$

$$= \frac{22.5}{95} = 23.68\%$$

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS PRESUPUESTADOS POR LOS EJERCICIOS QUE CIERRAN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1983, 1984 y 1985.

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
	- millones de pesos -		
ACTIVO:			
Circulante	3,482	3,671	4,369
Cuentas por cobrar (neto)	903	933	1,151
Inventarios	1,600	1,780	2,199
Otros circulantes	979	958	1,019
Inversiones en subs. y asoc.	1,306	1,338	1,386
Activo fijo neto	5,844	6,974	8,309
Activo fijo (costo)	3,471	4,273	5,258
Menos: Depreciación acumulada	707	762	947
Incremento por valuación de			
Activo fijo:	4,745	5,427	6,568
Menos: Depreciación acumulada	1,665	1,964	2,490
Otros activos y Cargos diferi-			
dos (incluye porción circ.)	250	295	320
ACTIVO TOTAL:	<u>10,882</u>	<u>12,278</u>	<u>14,564</u>
PASIVO:			
A corto plazo	2,081	2,693	3,293
A largo plazo	4,228	4,147	4,485
Reservas de pasivo	195	154	119
PASIVO TOTAL	<u>6,504</u>	<u>6,994</u>	<u>7,897</u>
INTERES MINORITARIO	<u>42</u>	<u>51</u>	<u>59</u>
CAPITAL:			
Capital social (pagado)	1,512	1,523	1,533
Reservas de capital	209	244	286
Primas sobre acciones		39	80
Actualización patrimonial	1,112	1,226	1,362
Resultado de ejercicios an-			
teriores	807	1,358	2,049
Utilidad (o pérdida) neta del			
ejercicio	696	843	1,298
CAPITAL CONTABLE	<u>4,336</u>	<u>5,233</u>	<u>6,608</u>

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS PRESUPUESTADOS POR LOS EJERCICIOS 1983, 1984 y 1985. -millones de pesos-

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
VENTAS NETAS	10,236	13,619	18,129
Costo de ventas	5,914	7,982	10,526
Gastos de operación	<u>2,401</u>	<u>2,942</u>	<u>3,809</u>
Utilidad (o pérdida) en operación	1,921	2,695	3,794
Gastos financieros	<u>882</u>	<u>1,409</u>	<u>1,665</u>
Utilidad en operación después de gastos finan.	1,039	1,286	2,129
Otros gastos y (productos) neto	-	-	-
PROVISION PARA I.S.R.	494	601	974
PROVISION PARA P.T.U.	<u>114</u>	<u>159</u>	<u>231</u>
UTILIDAD (o pérdida) ANTES DEL INT. MIN.	431	526	924
UTILIDAD (o pérdida) DEL INT. MIN.	<u>265</u>	<u>317</u>	<u>374</u>
UTILIDAD (o pérdida) NETA DEL EJERCICIO	<u><u>296</u></u>	<u><u>843</u></u>	<u><u>1,298</u></u>

VALOR POR ACCION

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Cantidad de acciones	60'480,000.	60'934,400.	61'304,400.
Valor nominal común	25.00	25.00	25.00
Valor contable común	71.69	85.90	107.80
Utilidad e pérdida por acción común:	11.50	13.80	21.20
Dividendo en efectivo común.	1.80	1.80	1.80
Dividendo en acciones (por acción)	-	-	-
Precio de mercado	100.00	110.00	135.00

RAZONES Y PROPORCIONES PRESUPUESTADAS POR LOS EJERCICIOS 1983, 1984 y 1985.

-millones de pesos-

		<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
<u>SOLVENCIA Y LIQUIDEZ</u>				
Act.Circ. menos invent. a pasivo a corto plazo.	veces	0.90	0.70	0.66
Act. circ. a pasivo a corto plazo	veces	1.67	1.36	1.33
Rotación de inventarios (costo de ventas o invent.)	veces	3.70	4.48	4.79
<u>ESTABILIDAD</u>				
Pasivo fijo más cap. cont. a activo fijo neto.	veces	1.46	1.34	1.32
Activo fijo neto a pasivo a largo plazo	%	1.38	1.68	1.87
<u>ESTRUCTURA FINANCIERA</u>				
Cap. cont. a act. total	%	39.8	43.6	45.4
Fas. total a cap. contable	veces	1.50	1.34	1.20
Pasivo a largo plazo/cap. cont. más largo plazo	%	49.4	44.2	40.4
<u>RENDIMIENTO O RENTABILIDAD</u>				
Utilidad neta a act. total	%	6.4	6.9	8.9
Utilidad neta a cap. cont.	%	16.0	16.1	19.6
<u>PRODUCTIVIDAD</u>				
Utilidad neta a ventas netas	%	6.8	6.2	7.2
Costo de ventas a ventas netas	%	57.8	58.6	58.1
Ventas netas a activo total	veces	0.94	1.11	1.24
<u>COSTO DE CAPITAL AJENO</u>				
Gastos financieros a pasivo total	%	13.6	20.1	21.2
<u>INDICE DE COBERTURA</u>				
Utilidad de operación a gastos financieros	%	217.8	191.3	227.9
<u>PARTICIPACION</u>				
Inversiones en subs. y Asociadas a capital contable	%	30.1	25.6	22.5
<u>BURSATILIDAD</u>				
Precio último / U.P.A.	veces	8.70	7.97	6.37

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS. - millones de pesos -.

GENERACION OPERATIVA BRUTA	1983	1984	1985
Utilidad neta	696	843	1,298
Depreciación	408	431	669
	<u>1,104</u>	<u>1,284</u>	<u>1,967</u>
Requerimiento de capital de trabajo			
Para: Cuentas por cobrar	152	30	218
Inventarios	94	180	419
	<u>246</u>	<u>210</u>	<u>637</u>
De: Proveedores y otros	218	102	290
I.S.R. y P.U.T. por pagar	17	25	27
	<u>235</u>	<u>127</u>	<u>317</u>
Requerimientos netos de cap. de trabajo	11	83	320
GENERACION OPERATIVA NETA	1,093	1,201	1,647
Pago de deuda a largo plazo			
Pasivos bancarios a largo plazo	245	240	484
Obligaciones quirografarias convertibles	-	50	50
	<u>245</u>	<u>290</u>	<u>534</u>
GEN. OP. NETA después del pago de DLP	848	911	1,113
Menos: pagos de dividendos	109	109	110
GEN. OP. NETA después de pago div. y DLP	739	802	1,003
Más: GENERACION NO OPERATIVA :			
Aumento de cap. Int. minoritario	16	9	8
Bancario a corto plazo	(277)	525	260
Fondo de pensiones	17	19	23
Bancario a largo plazo	1,793	1,037	1,336
Obligaciones quirografarias convertibles	400	-	-
	<u>1,949</u>	<u>1,590</u>	<u>1,627</u>
TOTAL DE GENERACIONES	2,688	2,392	2,630
APLICACIONES NO OPERATIVAS :			
Inversiones	(505)	32	48
Inmuebles, Pta. y equipo	2,379	2,127	2,139
Cargos diferidos y otros activos	9	45	25
Inm. Pta. y equipo revaluado	2,215	1,597	1,720
Superávit revaluado	(1,584)	(1,597)	(1,720)
	<u>2,514</u>	<u>2,204</u>	<u>2,212</u>
Variación en el efectivo	174	188	418

CONTENIDO MINIMO DEL PROSPECTO DE COLOCACION

1. Motivo de la colocación y destino de los recursos.
2. Antecedentes de la empresa.
3. Consejo de Administración.
4. Operaciones de la empresa.
5. Modificaciones al capital social y dividendos.
6. Perspectivas.
7. Características de la emisión de obligaciones quirografarias convertibles.
8. Aprobación de la emisión por parte de la Comisión Nacional de Valores.
9. Estados financieros.
 - a) Por los últimos tres años.
 - b) Dictaminados del último ejercicio.
 - c) Comparativos.

GASTOS E INTERESES INCURRIDOS POR LA EMISION DE OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS CONVERTIBLES

CONCEPTO	EMISION 1983	A M O R T I Z A C I O N E S				
		I-1984	II-1985	III-1986	IV-1987	V-1988
Elaboración del Estudio Técnico Económico Financiero.	200.0					
Protocolización del acta de emisión (1 al millar)	400.0					
Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y servicios de inspección y vigilancia. (1 al millar)	400.0					
Refrendo de la inscripción anterior.		60.0	60.0	60.0	50.0	-
Registro en la Bolsa Mexicana de Valores, inscripción y vigilancia. (3.5% de 2.5% del monto total de la emisión a valor nominal)	350.0	315.0	280.0	245.0	210.0	-
Cuarta y administración en el Indeval (0.75% al millar sobre monto total)	300.0	270.0	240.0	210.0	180.0	-

CONCEPTO	EMISION	A M O R T I Z A C I O N E S				
	1983	I-1984	II-1985	III-1986	IV-1987	V-1988
Colocación y corre- taje por la casa de bolsa (2% sobre valor nominal)	8,000.0					
Inscripción del ac- ta de emisión en el Registro Público de la Propiedad. (4.5% al millar más 1.5%)	18,270.0					
Impresión de los títulos (\$7.00 ca- da uno)	700.0					
Impresión del pros- pecto de coloca- ción 500 ejempla- res a \$4.00 cada uno.	200.0					
Publicidad y pro- paganda	280.0					
Intereses a los - obligacionistas (57.5% neto más - 1.50% = 59%)	-	236,000.0	212,400.0	188,800.0	165,200.0	141,600.0
Honorarios al Re- presentante Común de los obligacio- nistas (2 al millar)		800.0	720.0	640.0	560.0	480.0

ANEXO V -hoja 3-

CONCEPTO	EMISION 1983	A M O R T I Z A C I O N E S				
		I-1984	II-1985	III-1986	IV-1987	V-1988
Servicios de pago de intereses y principal (1 al millar sobre el monto de los pagos)		333.5	304.2	274.8	245.5	216.1
Prima por la amortización anticipada (1% sobre el monto amortizado anticipadamente)						2,000.0
	29,100.0	237,778.5	214,004.2	190,229.8	166,445.5	144,296.1

C O N C L U S I O N E S

En un país como el nuestro, que atraviesa por un proceso de desarrollo con crisis económica, el ahorro global interno de la comunidad requiere ser encausado hacia el financiamiento de las actividades productivas, y este financiamiento debe ser equilibrado. El esquema financiero ofrece dos cauces para hacer llegar el ahorro hacia las actividades productivas: el mercado de dinero y el mercado de capitales, llamados también mercados de activos monetarios a corto y largo plazos.

La política financiera del país pretende lograr una evolución adecuada del mercado de dinero y capitales, que facilite y permita el control de las presiones inflacionarias e incremente y diversifique las fuentes de financiamiento de la economía. A este propósito cobra importancia creciente el desarrollo del mercado de valores y de sus instrumentos de inversión, - así como de los Organismos e Instituciones de regulación, estudio y vigilancia que han mencionado en el desarrollo de este trabajo.

Las perspectivas del mercado de valores no pueden ser otras que las de la propia economía del país que se abre a nuevas oportunidades de inversión en un nuevo esquema financiero, con alternativas de financiamiento para empresas públicas y privadas y como opción atractiva para ahorradores e inversionistas a través de los títulos valores de renta fija y variable que se han tratado en el curso del trabajo. Dentro de estos instrumentos de inversión, cobran singular importancia las obligaciones quirografarias convertibles en acciones.

Las obligaciones quirografarias convertibles en acciones, son títulos valores emitidos por las empresas para allegarse de recursos financieros que representan un pasivo para la emisora con la posibilidad de convertirse en capital. Su garantía comprende la totalidad del patrimonio social de la firma, sin que se especifique algún bien en especial.

Las principales ventajas que las obligaciones quirografarias convertibles en acciones ofrecen a los inversionistas son un rendimiento seguro, previamente establecido y la recuperación total de su inversión, así como el derecho potencial de convertirse en accionistas de la emisora.

El mínimo riesgo de los inversionistas y su opción de canje permiten a la emisora obtener a una baja tasa de interés, financiamiento a largo plazo mediante pasivo, cuyo pago tendrá la posibilidad futura de efectuarse por medio de aumento de capital social sin necesidad de hacer desembolso en efectivo.

Por la convertibilidad, la emisora no afecta el ritmo normal de sus actividades productivas, y además logra mejorar su capacidad de endeudamiento posterior.

Asimismo, la emisión de obligaciones quirografarias convertibles en acciones, tiene la ventaja de que su costo es deducible para efectos del Impuesto Sobre la Renta.

B I B L I O G R A F I A

ADOLFO ESCUDERO ALBUERNE.
La Bolsa de Valores.
Editorial Trillas 1977.

CLIFTON H. KREPS, Jr.
Administración Financiera de los negocios.
Editorial Banca y Comercio 1980.

JOSE A. REYNOSO.
Obligaciones Convertibles en Acciones.
Tesis U.I.A. 1972.

JULIO ROMERO QUIROZ.
La Inscripción de Títulos Valores en Bolsa y el Dictamen del
Contador Público.
Tesis E.S.C.A. 1969

MA. CRISTINA MILCHORENA.
La Emisión de Obligaciones como fuente de financiamiento.
Tesis UNAM 1971

MARIANO TORIZ ZAPATA.
Emisión de Obligaciones en México.
Tesis UNAM 1971

MARIO HERRERA.
La Comisión Nacional de Valores
1960

MARIO HERRERA.
Acciones
1960

MARIO HERRERA.

Qué es y cómo se hace la emisión de obligaciones.
1962

RAFAEL PIÑA VARA.

Derecho Mercantil Mexicano,
Editorial Porrúa 1972

RICARDO SOLIS R. y ENRIQUE OROPEZA P.

Apuntes de Finanzas III
UNAM 1974

ROBERT W. JONHSON.

Administración Financiera,
C.E.C.S.A. 1969

ROBERTO J. HERRASTI BERMEJO.

Obligaciones convertibles en acciones,
Tesis U.I.A. 1969

ROMAN MIRANDA GONZALEZ.

Emisión de acciones y su comparación con la emisión de obligaciones.
Tesis UNAM 1971

SALO GRABINSKY, MANUEL VELAZCO, XAVIER AGUILAR.

Sistemas financieros,
Facultad de Comercio y Administración UNAM.
1973

OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

QUE ES LA BOLSA DE VALORES.
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

CRITERIOS PARA LA EMISION DE OBLIGACIONES.
Comisión Nacional de Valores.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS MEXICANAS.
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

LEY DEL MERCADO DE VALORES.

LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO.

**LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZACIONES -
AUXILIARES.**

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES.

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA.