



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Facultad de Contaduría y Administración

ALGUNAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y SU
IMPORTANCIA A LARGO PLAZO.

Seminario de Investigación Administrativa

Que para obtener el título de:

LICENCIADO EN ADMINISTRACION

P r e s e n t a n

SAUL DIAZ MEJIA

MAURO ANTONIO ROQUE SANCHEZ

Director del Seminario: C.P. RICARDO PEÑAFIEL SANCHEZ

México, D. F.

1977

8680

A NUESTROS PADRES

A NUESTROS MAESTROS

A NUESTROS COMPAÑEROS

A NUESTRA FACULTAD

AI C.P. RICARDO PEÑAFIEL SANCHEZ
POR LA ASESORIA Y TIEMPO QUE NOS BRINDO
PARA QUE PUDIERAMOS REALIZAR EL PRESEN-
TE TRABAJO.

A TODAS AQUELLAS PERSONAS QUE DIRECTAMENTE
O INDIRECTAMENTE CONTRIBUYERON PARA QUE PU
DIERAMOS REALIZAR EL PRESENTE SEMINARIO.

ALGUNAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y SU IMPORTANCIA A LARGO PLAZO.

I N D I C E

	Pág.
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
FINANCIAMIENTO A CORTO Y MEDIANO PLAZO.	3
Financiamiento.	
Clasificación.	
FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO.	4
Crédito comercial.	
Préstamo directo.	
Crédito simple o en cuenta corriente.	
Cartas de crédito.	
FINANCIAMIENTO A MEDIANO PLAZO.	11
Crédito de habilitación o avío	
Crédito refaccionario.	
CAPITULO II	
MERCADO DE DINERO Y CAPITALES.	15
Características.	
Mercado de dinero.	
Función económica.	
Mercado de capitales.	
Los tipos de interés a corto y largo plazo.	
Banco de México, S.A.	
Nacional Financiera, S.A.	
Instituciones privadas.	

CAPITULO III	
FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO.	30
Concepto.	
Importancia.	
Fuentes de financiamiento.	
Crédito hipotecario.	
Requisitos para su otorgamiento.	
Crédito hipotecario otorgado por el FOGAIN.	
Requisitos para su otorgamiento.	
CAPITULO IV	
EMISION DE OBLIGACIONES.	41
Características.	
Estudio técnico.	
Tramites ante la Comisión Nacional de Valores.	
Solicitud de autorización de la emisión.	
Realización de la emisión.	
La asamblea de obligacionistas.	
El representante común.	
Amortización.	
Costo.	
Ventajas.	
CAPITULO V	
EMISION DE ACCIONES.	74
Características.	
Clasificación:	
a) Como títulos de crédito.	
b) Como parte del capital social.	
c) En virtud de los socios.	
Colocación de acciones.	

Comisión Nacional de Valores.
 Bolsa de Valores.
 Aspectos de la empresa.

CAPITULO VI	
UTILIDADES RETENIDAS.	91
Características.	
Factores internos.	
Factores externos.	
Formas de pago de dividendos.	
Política de dividendos.	
Aspectos legales.	
Costo.	
CONCLUSIONES.	101
BIBLIOGRAFIA.	104

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

En épocas pasadas el financiamiento se basaba únicamente en las aportaciones de los socios, créditos de los proveedores y esporádicamente por préstamos bancarios, pero de acuerdo al desarrollo que han sufrido los negocios, actualmente el empresario cuenta con un mayor campo de acción permitiéndole así obtener utilidades a un menor costo, logrando con esto sus objetivos.

No obstante, para poder lograr mantener a la empresa abastecida de los fondos necesarios, es preciso elaborar un plan financiero que nos reporte la cantidad de fondos y el momento en el cual sea más favorable proveerse de éstos. Por tal motivo es necesario conocer las distintas fuentes con que se cuenta, ya sean internas o externas.

Los recursos provenientes de fuentes internas son los generados por las operaciones propias de la empresa, esto es, mediante las reservas complementarias de activo fijo, con motivo de la recuperación del costo de los mismos, para que en el momento adecuado se disponga de los medios para sustituirlo; por el aumento de las reservas de capital, o bien, por utilidades pendientes de distribuir.

Por lo que se refiere a los de origen externo, se cuenta con dos grandes campos donde pueden captarse en base al tiempo que deseen obtenerse, así encontramos que el mercado de dinero satisface las necesidades a corto plazo, esto es, a un período -

no mayor de un año; en tanto que en el mercado de capitales se obtienen los recursos a mediano y a largo plazo, para el primero con una duración mayor de un año pero menor de cinco y para el último se considera de cinco en adelante.

La duración del financiamiento está en función del uso que debe dársele al crédito, es decir, si obtenemos un financiamiento a corto plazo la inversión no la debemos destinar a una necesidad en la cual su recuperación sea mayor de un año, ya que tendríamos problemas para su liquidación en el momento de su vencimiento, con esta base el administrador financiero deberá determinar si los recursos necesarios se obtendrán a corto o largo plazo, según las necesidades existentes en la empresa.

Una política financiera adecuada se traduce en un mejor desarrollo de la organización, ya que de ello depende en gran parte su éxito, porque contará con los recursos necesarios para su buen funcionamiento, logrando con ello el mayor beneficio posible.

En el presente trabajo trataremos someramente algunas de las diferentes alternativas que las empresas pueden utilizar con el propósito de allegarse fondos para financiar sus operaciones y poder lograr el objeto para el cual fueron creadas.

C A P I T U L O I

FINANCIAMIENTO A CORTO Y MEDIANO PLAZO.

FINANCIAMIENTO.

Consiste en aportar los fondos que requieren las - organizaciones en las condiciones más favorables - para el cumplimiento de sus funciones y objetivos.

El hablar de este tema resalta obviamente la fun-- ción financiera, ya que ésta tiene la responsabili-- dad de la utilización efectiva de los fondos en las diferentes actividades del negocio, representan el punto de enlace entre los usos de fondos dentro de una empresa y las fuentes donde se obtengan.

De lo anterior se desprende que la función finan-- ciera de la empresa consiste en determinar: donde - deben obtenerse e invertirse los fondos y en que - proporciones, de tal forma que la inversión redi-- túe el máximo beneficio.

CLASIFICACION

Hacer una clasificación del financiamiento resulta un poco difícil, en virtud de que no existe una - unificación de criterios de los estudiosos, por - tal razón lo haremos basándonos en lo que en la ac-- tualidad se lleva a la práctica en nuestro país, - considerándose como:

Financiamiento a: corto, mediano y largo plazo.

FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

Es aquél cuya fecha de vencimiento no es mayor de un año, se emplea frecuentemente para satisfacer - las necesidades temporales de capital. Los fondos - para pagar este tipo de préstamos generalmente pro - vienen del ciclo económico del capital de trabajo.

Sus principales fuentes son:

CREDITO COMERCIAL

Se otorga por lo general mediante una promesa de - pago de quien lo recibe, constituyendo una de las - formas más comunes de pasivos a corto plazo, tanto - en empresas pequeñas o en negocios grandes, las - primeras hacen mayor uso de él generalmente, ya - que en otras fuentes resulta más difícil obtenerse - y con un determinado costo.

La línea de crédito en la actualidad se maneja en - dos formas, que son:

CUENTA ABIERTA. - Es la que se utiliza con mayor - frecuencia y para la tramitación del pago se ampa - ra en la factura. "

CUENTA DOCUMENTADA. - Consiste en que el cliente - firma una letra de cambio o un pagaré con el fin - de obtener un reconocimiento más formal, ya sea - porque el proveedor encuentra que un cliente se - atrasa en una cuenta abierta o por políticas esta - blecidas. Así mismo facilitan el financiamiento de

la persona que otorga el crédito, ya que tiene posibilidades para descontar dichos documentos.

PLAZO.- Este tipo de crédito usualmente se otorga a 30, 60 y 90 días, algunos proveedores conceden un descuento por pronto pago si la cuenta se liquida dentro de un término de 10 días a partir de la fecha en que se otorgó el crédito.

Por lo general no tiene un costo determinado para la empresa que lo utiliza, ya que el proveedor al mandar sus facturas o documentos de cobro no especifica que gastos le están ocasionando, ya que estos se encuentran incluidos en el precio del bien o servicio que obtenemos. Sin embargo, es aconsejable hacer uso de los descuentos por pronto pago que conceden los proveedores, ya que al no ser aprovechado estará representando en cierta forma el costo del crédito comercial.

Asimismo encontramos que existe gran flexibilidad en este tipo de crédito, ya que si las ventas se incrementan debe de tenerse un inventario suficiente para poder satisfacer los pedidos que se reciban, en cambio cuando disminuyen, se reducirán las compras a crédito sin que esto represente mayores problemas, en contraste con los créditos obtenidos de instituciones financieras que en algunos casos no pueden ser aumentados de un día a otro. Por tal razón se deben tener buenas relaciones con nuestros proveedores, pagando las cuentas a su vencimiento, con objeto de no dañar la solvencia y liquidez de la empresa.

PRESTAMO DIRECTO

Es la operación clásica activa de crédito bancario, porque para su otorgamiento no se exige más garantía que la que ofrece el sujeto de crédito como persona, de acuerdo con sus cualidades de buena solvencia moral y económica; es por eso que estas operaciones suelen denominarse Créditos Quirografarios o Préstamos en Blanco.

El prestador entrega una cantidad de dinero al prestatario, el cual se obliga a reembolsar a una fecha determinada la cantidad recibida más los intereses convenidos, mediante la suscripción de un pagaré que reúna los requisitos que señala el artículo 170 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

PLAZO.- Los bancos de depósito lo otorgan a un máximo de 180 días, podrá renovarse una o mas veces sin exceder de un año a contar de la fecha de su otorgamiento.

DESTINO DEL CREDITO.- Normalmente se utiliza para las compras y gastos inmediatos del negocio que satisfagan necesidades de caja transitorias, no se debe permitir que se concedan para pago de pasivo a otras instituciones ni para su inversión en activos permanentes.

DESCUENTO.- Consiste en la adquisición por parte de una institución de crédito de una letra de cambio o pagaré a cargo de un tercero, de que es titular el descontatario, de cuyo valor nominal se co-

bra una suma equivalente a los intereses que devengaría entre la fecha en que se recibe y la de su vencimiento.

Los documentos que se otorgan en descuento deben reunir los requisitos que establece la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Generalmente se opera con clientes a quienes previamente se les ha autorizado una línea de crédito con base a su experiencia, solvencia moral y económica.

PLAZO.- Se otorga en las mismas condiciones que el préstamo directo.

Existe mayor preferencia sobre los documentos provenientes de operaciones de compra-venta de mercancías, ya que se les considera autoliquidables porque quien ha aceptado el pago del documento podrá, a su vez, durante el plazo del mismo, revender las mercancías y de esta manera obtener los recursos para su liquidación a su vencimiento. Por medio de estas operaciones se favorece principalmente al sector comercial de la organización, ya que mediante este tipo de financiamiento logra dar mayor fluidez a sus disponibilidades obteniendo mejor aprovechamiento de sus recursos.

PRESTAMO PRENDARIO

Para su otorgamiento se exige una garantía real no inmueble.

El solicitante firma un pagaré que debe reunir los mismos requisitos que se exigen para el préstamo directo, pero en el cual deberá quedar descrita la prenda otorgada en garantía.

El monto del crédito, generalmente, no debe exceder del 70 por ciento del valor de la garantía, a menos de que se trate de bienes de consumo duradero o de créditos pignoratícios sobre granos y - - otros productos agrícolas, cuyo consumo o exportación se califique de interés social a juicio del Banco de México.

Los plazos que se otorgan normalmente son a 180 días renovables hasta por un año, pero cuando se destinan para la adquisición de bienes de consumo duradero no deberán exceder de dos años. En vista de que la institución que otorga estos tipos de créditos tiene una doble garantía, la suscripción de un pagaré y la obtención de una garantía real, no se le fija un destino específico.

CREDITO SIMPLE O EN CUENTA CORRIENTE

Son operaciones que recaen dentro de los denominados créditos condicionados, es decir, se llevan a cabo cuando se hace necesario introducir condiciones especiales, las cuales no pueden operar mediante el préstamo directo o el descuento mercantil, ya que la configuración de estas últimas depende del título de crédito que las representa y el condicionado necesariamente requiere de la existencia de un contrato, el cual no es exclusivamente banca

rio, que puede ser celebrado por particulares.

En la actualidad no encontramos ni en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, ni en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, una definición clara de lo que es el préstamo simple; en este último ordenamiento se menciona conjuntamente con el de cuenta corriente y se observa que todas las disposiciones relativas no son ni siquiera exclusivas o determinantes de estas dos clases de operaciones, pues estas son también aplicables al préstamo de habilitación o avío y al refaccionario, que como financiamientos condicionados también se manejan dentro del campo de la apertura de crédito.

PLAZO.- Es el mismo que se aplica a los préstamos directos en cada una de las instituciones que se encuentran autorizadas para otorgarlo.

CARTAS DE CREDITO

Consiste en que una Institución de Crédito efectúe pagos por cuenta de terceros en la misma plaza o en distinta de aquella en donde se hubiese efectuado la operación, son más frecuentes los casos en que se solicita que se liquide en plaza distinta, tanto en el país como fuera de éste. El pago se efectúa con la presentación de ciertos documentos específicos y el cumplimiento literal estricto de las condiciones estipuladas en la carta de crédito que ampara la operación.

Las cartas de crédito se pueden establecer bajo - las siguientes modalidades:

REVOCABLES.- Cuando el pago está sujeto a que tanto el comprador como el vendedor cumplan determinados requisitos a satisfacción del banco, quién está facultado a dejarla sin efecto o suspenderla en cualquier momento sin incurrir en ninguna responsabilidad.

IRREVOCABLES.- Son aquéllas en las cuales las condiciones establecidas se aceptan por todas las partes y no se pueden cancelar o modificar sin el previo acuerdo de las mismas. Esta forma es la más común, porque establece un compromiso ineludible para las partes que se encuentran involucradas.

Existen tres modalidades de cartas de crédito irrevocables y son:

CONFIRMADAS.- Es cuando el Banco Corresponsal confirma la carta ante el exportador, haciéndose solidariamente responsable de la obligación y reforzando la responsabilidad del Banco Emisor.

NO CONFIRMADA.- Cuando el Banco Corresponsal actúa únicamente como intermediario entre el beneficiario del crédito y el Banco Emisor, sin adquirir una obligación solidaria con este último.

IRREVOCABLE TRANSFERIBLE.- Es cuando el beneficiario tiene facultad de transferir a una o mas personas, total o parcialmente, sus derechos sobre la carta.

PLAZO.- La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito reglamenta su límite, el cual será de seis meses salvo convenio en contrario, contados a partir de la fecha de su expedición; transcurrido dicho plazo la carta quedará cancelada.

Aunque la citada Ley establece su vigencia, en la actualidad los bancos las concertan en plazos de uno a seis meses, pudiendo prorrogarse su vencimiento por 180 días más sin exceder de un año.

El uso de las cartas de crédito se basa en la necesidad de comprar servicios, mercancías, materias primas, complementos, insumos, maquinaria u otros artículos en plazas distintas de aquéllas en las que se opera, siendo necesario efectuar el pago al proveedor en su lugar de residencia para que nos sea enviado el pedido.

FINANCIAMIENTO A MEDIANO PLAZO

Se considera aquél cuya fecha de vencimiento es mayor de un año pero menor de cinco. La finalidad más normal de este crédito es que se destina para satisfacer los gastos directos de la producción.

CREDITO DE HABILITACION O AVIO.

Se conceden para fomentar la producción de las empresas, el acreditado queda obligado a invertir el importe del préstamo precisamente en la adquisi-

ción de las materias primas, materiales y en el pago de jornales, salarios y gastos directos de explotación indispensables para los fines de la empresa.

Estos créditos deben ser formalizados por medio de un contrato privado que se firmará ante dos testigos, debiendo inscribirse: en el Registro de Hipotecas que corresponda según la ubicación de los bienes dados en garantía o en el Registro de Comercio cuando no se incluyan bienes inmuebles.

Se utiliza cuando el financiamiento de proveedores no es suficiente, pues se requiere de fondos para cubrir los costos indirectos de fabricación o porque debido al volumen de producción necesaria para cubrir la demanda no puede obtenerse el crédito comercial.

Estará garantizado por las materias primas, materiales adquiridos, los frutos, los productos o artefactos que se obtengan con el crédito, aunque éstos sean futuros o pendientes.

PLAZO.- Las instituciones de crédito conceden este tipo de préstamo reembolsable en un período no mayor de tres años.

CREDITO REFACCIONARIO

También se concede para fomentar la producción. El importe del crédito deberá invertirse en la adquisición de instrumentos, maquinaria y equipo, insta

laciones y en la construcción de obras materiales-necesarias para el fomento de la empresa. Asimismo podrá ser utilizado en pago de pasivos contraídos por crédito recibidos en el año anterior al préstamo y que se hayan invertido en la forma antes mencionada, o en el pago de adeudos fiscales, sin embargo, en la práctica encontramos que no es conveniente aplicar más de una cuarta parte del importe de dicho préstamo.

Está garantizado por las fincas, construcciones, - edificios, maquinaria y equipo, en general todo lo adquirido o mejorado con la inversión de su importe, más los frutos o productos que se obtengan.

PLAZO.- Cabe hacer notar que se encuentra establecido que su duración no podrá ser mayor de quince años, por lo cual debería ser tratado como un financiamiento a largo plazo, pero en la práctica en encontramos que dicho crédito generalmente se otorga a un período de cinco años.

Es necesario que quienes otorguen créditos refaccionarios o de habilitación o avío, cuiden que su importe se invierta precisamente en los objetos de terminados en el contrato si se probase que se le dió otra inversión a sabiendas del acreedor o por su negligencia, éste perderá la garantía a que se refieren los artículos 322 y 324 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Los créditos mencionados tienen características si milares en general, pero se diferencian en que el avío se aplica directamente al proceso inmediato -

de la producción o sea se destina para contar con suficiente activo circulante inmediato de la producción, en tanto que el refaccionario se destina principalmente en la adquisición de activo fijo.

Estos tipos de préstamos se conceden a personas físicas, agrupaciones o sociedades cuya actividad se encuentre comprendida dentro de los sectores económicos relacionados directamente con la producción; los sectores de que se trata son; la industria, la agricultura y la ganadería.

C A P I T U L O I I

MERCADO DE DINERO Y CAPITALES

CARACTERISTICAS

- 1.- En la práctica resulta un tanto difícil separarlos, ya que los dos son parte de un complejo general llamado campo de crédito. Resultaría complicado tratar de establecer con exactitud la línea límite de un sector y otro, por el hecho de que los dos guardan una estrecha vinculación e interrelación. Lo que sucede en un mercado tendrá por fuerza que repercutir en el otro.
- 2.- En la mayor parte de operaciones que ambos realizan utilizan elementos comunes, como son el proporcionar financiamientos y el manejar capital, su principal objetivo.
- 3.- En cuanto a la duración de sus operaciones, resulta un tanto débil tomarlas como base para su división, en vista de que ambas participan indistintamente del corto y del largo plazo, invadiéndose en sus campos, lo que indica una interrelación en sus objetivos y finalidades.
- 4.- Otro hecho notable que hace que esta división no opere, o por lo menos que no sea de aplicación general, es la existencia de un sistema bancario comercial mixto que opera a corto y largo plazo, según convenga a sus intereses.

Caracteres mixtos que, a pesar de dificultar más la división por segmentos, es imprescindible que busquen la armonía de los sectores dinerario y de capitales, con objeto de complementarse en la obtención y canalización de recursos financieros, junto con todas las características propias de cada sector crediticio.

EL MERCADO DE DINERO

Es aquel en el que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiamiento que operan en forma exclusiva a corto plazo, con la finalidad de financiar las operaciones de las organizaciones para la adquisición, conservación y venta de activos circulantes.

Además, dicho mercado puede entenderse de manera general y en forma técnica. En el primero es el sector donde se efectúan cambios de dinero por títulos de crédito a corto plazo, en el que la demanda se presenta por entidades privadas que necesitan cubrir su déficit presupuestal temporal y la oferta se presenta a través de ahorradores, bancos de depósito y organismos de crédito público.

En el sentido técnico, es el mercado donde se efectúan las transacciones y en el cual para llevar a cabo los movimientos no es necesario la presentación física del dinero, sino que se hacen sobre la liquidez de las cuentas que las instituciones crediticias tienen en el Banco Central para que se les hagan las compensaciones requeridas, a través-

del encaje legal.

SU FUNCION ECONOMICA

La principal es atender las necesidades de liquidez de la economía, de acuerdo a los requerimientos de cada empresa en particular.

A través de sus instituciones e instrumentos ponen en contacto a aquellas unidades económicas con sobrantes de efectivo con las que tienen faltantes. De este modo promueve un uso más intensivo y eficiente de los saldos de efectivo mantenidos en la economía y, en cierto modo facilita la formación de capital de trabajo y algunas ocasiones satisface necesidades de carácter permanente, presentándose sobre todo cuando los recursos a largo plazo - mercado de capitales - son escasos o simplemente no suficientes para la demanda.

El mercado a corto plazo es altamente competitivo, existiendo alternativas para seleccionar el tipo de deudas, el tiempo y la persona que nos proveerá de fondos, por el hecho de que en la actualidad se cuenta con gran número de instituciones que están altamente especializadas para ello.

La fuente de crédito a corto plazo más usada es el llamado crédito comercial, o sea, el que extiende el proveedor en conjunción con la compra de bienes para su reventa.

En cuanto al crédito bancario, es ampliamente usa-

do a pesar de no ser tan común como el anterior. - Las empresas con una proporción relativamente grande de activo circulante, tienen más posibilidades de tener en las instituciones de crédito una fuente de fondos para sus necesidades.

En general, los mecanismos del mercado fuerzan a un uso más intensivo de las reservas bancarias y apoyan la habilidad de las instituciones de crédito privadas para distribuir efectivamente los fondos disponibles. El Banco de México tiene el control de ese mecanismo principalmente a través del encaje legal, por medio del cual puede aumentar o reducir el monto de dinero que manejan los bancos con las cuentas de cheques, depósitos a plazo, etc...

Entonces, por un lado, las condiciones del mercado de dinero orientan en cierto modo la política monetaria que debe dictar el Banco de México y, por otro, sus reglas influyen las condiciones.

EL MERCADO DE CAPITALES

Es el mecanismo mediante el cual el conjunto de oferentes y demandantes de recursos a mediano y largo plazo llevan a cabo operaciones para el financiamiento de inversiones a más de un año, a través de las instituciones financieras y los títulos valores que se emiten para la captación de dichos fondos.

Un mercado de capitales es un medio para transmi--

tir los ahorros liquidos del público a las empresas y entidades que requieren capital.

Sus instrumentos se dividen en dos grandes grupos: valores de renta fija y valores de renta variable, el primero constituye el principal instrumento de captación de ahorros en el mercado. Como valores de renta fija podemos considerar: contratos de mutuo, obligaciones, certificados financieros, bonos financieros, bonos y cédulas hipotecarias, certificados de participación y los valores gubernamentales. Y los de renta variable: Las acciones.

En el mercado de capitales existen, generalmente, dos corrientes que demandan recursos: Las empresas y el estado mismo. Las primeras tienen necesidad de capitales a largo plazo para obtener los recursos que son necesarios para su constitución, renovación y expansión. En segundo término, existe un Estado que demanda cada vez más fuertes cantidades de fondos en virtud de que sus gastos aumentan y cuando no cuenta con ellos recurre a procedimientos diversos para allegárselos.

La oferta de capitales está encuadrada y organizada por bancos e instituciones que obtienen recursos para después colocarlos. La obtención de estos créditos implica para la entidad deudora una clara dependencia del acreedor, ya que, generalmente se le vigilará en las operaciones que realice con esos recursos y deberá amortizar el adeudo y liquidar los respectivos intereses. La tasa de interés que se paga es más alta que la del mercado de dinero, en virtud de que existe mayor riesgo para el -

acreedor, menor disponibilidad y debido a que con el transcurso del tiempo la moneda pierde su valor adquisitivo.

Por lo que respecta al mercado de valores, está considerado como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de éstos, para que los vendedores y compradores realicen sus transacciones en forma ordenada y a un precio justo, al hacerse en esta forma ayudan a movilizar el capital, transferir la riqueza y utilizar plenamente los fondos de inversión.

Las transacciones en el mercado de valores se realizan por conducto de la Bolsa de Valores y por el mercado libre.

En los últimos años se han efectuado importantes cambios fiscales con objeto de aumentar el crecimiento en el mercado bursatil, el más importante lo constituye la modificación al artículo 30 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, pues si desde 1972 las ganancias que obtenían personas físicas por enajenación de acciones u otros valores estaban exentas de impuesto cuando la operación se realizaba en el país a través de bolsas de valores autorizadas, a partir de 1976 se dá una mayor fuerza a la exención, ya que en una operación fuera de bolsa el comprador de acciones tiene la obligación de retener y enterar el 20% del monto de la operación.

Con la disposición antes mencionada se promueve una canalización de empresas e inversiones a la

bolsa, pues no puede olvidarse que, por un lado, - las autoridades hacendarias tendrán conocimiento - de estas operaciones y, por otro, contarán con más elementos legales para investigar y estimar los ingresos de los contribuyentes.

La bolsa de valores es un local específico donde - recurren los oferentes y demandantes de valores - inscritos, con base en sistemas de pública subas--ta, actuando los corredores como agentes. Su propó--sito fundamental es el de constituir un mercado - permanente para el intercambio de valores vigen--tes, otorgando una serie de garantías a los inver--sionistas.

En lo que se refiere al mercado libre, las opera--ciones se realizan fuera de la bolsa y el global - de los valores que se manejan son generalmente me--nos importantes, pero mucho más en número que los--inscritos.

El acelerado crecimiento de nuestra economía re--quiere que grandes cantidades de dinero sean mane--jadas en el campo crediticio de largo plazo, por - tal motivo se han desarrollado diferentes institu--ciones especializadas para facilitar el flujo de - fondos del proveedor al usuario, lográndose con - ello beneficiar grandemente a oferentes y demandantes y a la existencia de un mercado más adecuado.

LOS TIPOS DE INTERES A CORTO Y LARGO PLAZO

Existen relaciones fundamentales entre los tipos -

de interés en el mercado de dinero y capitales. -
Cualquier cambio persistente y apreciable en el in
terés a corto plazo se asocia siempre con cierto -
cambio en el largo plazo, esto es, un movimiento -
que se presente acentuadamente en el mercado de di
nero es seguido siempre por otro movimiento en el -
de capitales, en la misma dirección.

Si por ejemplo, se presenta una baja en los tipos -
de interés a corto plazo, dá por resultado que los
intermediarios financieros se muestren ansiosos -
por prestar menos en este mercado y más a largo -
plazo, este cambio con relación a la oferta y la -
demanda tiende a reducir las tasas de interés en -
el mercado de capitales.

No debemos olvidar que un tipo de interés es un -
precio - el precio del dinero de ahora a cambio -
del dinero de una fecha posterior -. Así encontra-
mos que las instituciones prefieren obtener aho- -
rrros a un precio bajo, y prestar a un tipo de inte-
rés alto.

Las instituciones financieras pueden clasificarse -
en las del sector público y del privado. Entre las
primeras según su jerarquía y volumen de sus recur-
sos, las más importantes son:

BANCO DE MEXICO, S.A.

Es el órgano más importante del Sistema Bancario -
Mexicano, llamado Banco Central; ha jugado un pa-
pel muy importante en la evolución de nuestro sis-

tema financiero. Por una parte, ha logrado alentar y fomentar el ahorro para que se canalice a través de las diversas Instituciones del sistema bancario, mediante la creación de una variedad de instrumentos de captación acordes a las preferencias de los inversionistas en cuanto a liquidez, plazo, rendimiento y seguridad; y por otro, ha encauzado dichos recursos en forma adecuada y eficaz hacia el financiamiento de actividades productivas.

Entre las principales funciones que le han sido encomendadas, destacan las siguientes:

- a) Regular la emisión y circulación monetaria y los pasivos de la banca, el volumen del crédito, así como su canalización selectiva hacia la inversión, en infraestructura económica y social, y en actividades productivas prioritarias;
- b) Regular el tipo de cambio, lo cual implica administrar las reservas internacionales del país;
- c) Operar como banco de reserva con las instituciones a él asociadas y fungir respecto a éstas como cámara de compensación;
- d) Actúa como agente financiero del Gobierno Federal en las operaciones de crédito externo o interno, en la emisión y atención de empréstitos públicos y se encarga del servicio de tesorería del propio Gobierno;
- e) Participar, en representación y con garantía -

del Gobierno, en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, así como operar con éstos organismos;

- f) Supervisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros;
- g) Manejar una reserva monetaria constituida en oro, divisas y plata, para apoyar el valor del peso y mantener su libre convertibilidad, sin imponer restricciones a los movimientos de capital y otros pagos;
- h) Modificar con amplitud los requisitos de reserva obligatoria sobre los pasivos de la banca para hacer frente a problemas generales de inflación o contracción de la Economía y de déficit o superávit en la balanza de pagos;
- i) Regular las tasas de interés en las operaciones activas y pasivas de la banca, con objeto de influir sobre el costo del financiamiento a diversas actividades económicas y de lograr una captación adecuada de recursos que permita apoyar el financiamiento del desarrollo económico;
- j) Establecer las condiciones de captación de recursos por la banca, así como el tipo de crédito y las actividades económicas que pueden financiarse con el producto de dichas emisiones; y
- k) Promover de manera vigorosa la canalización sec

torial y regional de recursos - internos y externos - hacia áreas de actividad de alta prioridad, tales como la agropecuaria, la construcción de vivienda de interés social, la turística, la industrial y la exportación.

NACIONAL FINANCIERA, S.A.

Después del Banco Central es la institución más importante dentro del sistema bancario, sirve - al Gobierno como principal instrumento para el desarrollo económico y de las industrias básicas necesarias para el crecimiento del País.

Dentro de sus principales funciones están:

- a) Vigilar y regular el mercado Nacional de valores y de créditos a largo plazo;
- b) Promover la inversión del capital en la organización, transformación y fusión de toda clase de empresas en el país;
- c) Operar como institución de apoyo con las sociedades financieras o de inversión, cuando hubiere concedido créditos con garantía de valores;
- d) Actuar como Sociedad financiera o de inversión;
- e) Fungir como fiduciaria, especialmente del Gobierno Federal;
- f) Ser el agente para la emisión y colocación de -

títulos de deuda de vencimiento mayor de un año del Gobierno Federal;

- g) Encargarse de todo lo relativo a negociación, - contratación y manejo de créditos a mediano y - largo plazo de instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales, - cuando como requisito se exija que los garantice el Gobierno Federal;
- h) Vigilar y dirigir el funcionamiento de la Bolsa de Valores;
- i) Ser el depositario Legal de toda clase de valores;
- j) Girar, endosar, aceptar, avalar o descontar - - efectos de comercio y hacer las demás operaciones de banca, activas o pasivas.
- k) Obtener concesiones para el aprovechamiento de recursos naturales, que aportará a empresas cuya creación promoverá;
- l) Tomar a su cargo por cuenta ajena, la administración de toda clase de empresas o intervenir en ellas;
- m) Emitir obligaciones de la institución, que podrán o no estar garantizadas con fianza, prenda o hipoteca;
- n) Emitir certificados de participación nominativos o al portador;

- o) Conceder préstamos a corto plazo con garantía de valores, o sin ellos sólo a las empresas que controle o administre, y a largo plazo a toda clase de empresas;
- p) Ser la agencia en la República de las Instituciones establecidas en el extranjero, para la emisión o pago de los títulos de crédito al portador y a cargo de aquellas; y
- q) Manejar el Fondo de Garantía y Fomento de la Industria Mediana y Pequeña, Fondo Nacional de Fomento Industrial y el Fondo de Garantía y Fomento para la Pequeña y Mediana Minería.

INSTITUCIONES PRIVADAS

Las Instituciones privadas incluyen un grupo de Bancos comerciales que, además de aceptar depósitos en cuenta corriente, operan con cuentas de ahorros y como fiduciarios. En años recientes, las sociedades financieras privadas se han convertido en instituciones muy importantes y dinámicas, proporcionando financiamientos para el desarrollo industrial, comercial y agropecuario. Existen bancos hipotecarios, compañías de seguros, sociedades de ahorro y préstamos para la vivienda familiar y algunos bancos de capitalización, cuya importancia ha disminuído.

La proliferación de éstas instituciones se ha traducido en un desarrollo financiero de importancia. Ha habido una creciente disponibilidad de créditos

a mediano y largo plazo a través del mecanismo de valores de renta fija. Instrumentos tales como las cédulas hipotecarias, bonos industriales, hipotecarios y financieros, los cuales desempeñan una función muy importante en la canalización de los ahorros.

Los bancos más importantes tienen sus propios departamentos de valores y han sido muy activos en la suscripción de éstos. Un rasgo característico del desarrollo de los bancos comerciales en México ha sido la organización de importantes grupos financieros formados alrededor de los más grandes bancos comerciales, desarrollándose en la actualidad un nuevo concepto de los servicios que prestan estas Instituciones conocidas como Banca Múltiple.

El establecimiento de dichos grupos ha sido reglamentado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Para este fin se denomina Banca Múltiple, a la sociedad que tenga concesión del Gobierno Federal para realizar los grupos de operaciones de depósito, financieras y de crédito hipotecario, sin perjuicio de la concesión que, en su caso, tenga para realizar otras operaciones, como las de ahorro y fiduciarias, además de las previstas en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Aún cuando se ha logrado un marcado progreso en la organización de las instituciones oficiales y privadas, en los instrumentos financieros y en el desarrollo de un mercado de capitales, deberá de elevarse la eficacia de su uso en los distintos cam--

pos. Una característica sobresaliente del mercado de capitales en México ha sido la preferencia de los inversionistas por valores líquidos de renta fija. Esta característica muestra al mismo tiempo la fuerza y la debilidad del mercado, resultante de la carencia de una demarcación clara entre el mercado de dinero y el de capitales. Por otra parte, mediante la emisión de estos valores, se han obtenido los fondos para inversión que requiere la rápida expansión de la Economía Mexicana.

C A P I T U L O I I I

FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO.

El financiamiento a largo plazo es el que tiene una duración de cinco años en adelante pero generalmente en la práctica se otorga a un plazo máximo de veinte años. El uso de éstos fondos se destinan para fomentar el crecimiento de la organización explotando su capacidad de producción o aumentando la misma a través de la compra de equipo o su mejoramiento y para el pago de pasivos que no es posible renovar.

IMPORTANCIA

Cualquier organización tiene necesidades de fondos a largo plazo, por ello es necesario que la persona que se encuentre en la dirección tenga conocimientos precisos de las fuentes internas y externas que existen en nuestro medio.

El administrador financiero deberá conocer si está utilizando correctamente los recursos con que cuenta, cuando las necesidades de la empresa sean mayores, tendrá que recurrir a otras fuentes, ya que el éxito dependerá del uso apropiado que se les de a dichos fondos.

Para el uso óptimo del financiamiento a largo plazo, se deben de tomar en cuenta los diversos factores que afectan directa o indirectamente a la em--

presa.

Si las posibilidades de expansión de las organizaciones son considerables, se deben de dotar de recursos financieros para que con ello no se vean forzadas a recurrir a la reinversión total o parcial de sus utilidades y que por tal motivo el rendimiento del capital disminuya.

Las empresas con rendimientos bajos encontrarán más dificultades para la obtención de fondos ajenos, con lo cual se verán en la necesidad de realizar aumentos de capital, en lugar de crear pasivos a su cargo.

En cambio, en las de rendimientos elevados, indudablemente que será atractivo impulsar el crecimiento con la reinversión parcial de las utilidades y la aceptación de pasivos, y hará aparecer muy poco atractiva la posibilidad de recurrir al mercado de capitales ofreciendo acciones.

En la decisión de elegir el financiamiento, en algunas ocasiones influye el deseo de tener el control de la compañía en manos de un grupo determinado. Los dueños, en algunos casos, son renuentes al hecho de llevar a cabo un financiamiento que pueda costarles el control de la misma o reducir sus ganancias.

El tipo de activo que se requiere influye en la de terminación de los fondos a obtener, ya que las in versiones permanentes y de gran monto se harán con financiamiento que proporcionen el tiempo suficienen

te para contar con el efectivo necesario para su liquidación.

Finalmente podemos mencionar que si el financiamiento es otorgado en un período en que prevalezca una situación económica estable, y si en un momento dado llega a presentarse una inflación económica, el poder adquisitivo que pierda el dinero será absorbido por sus acreedores a quienes transcurrido el plazo del préstamo se les devolverá el valor recibido años atrás.

Tomando en cuenta que el tiempo es de vital importancia en esta clase de créditos, el financiamiento externo resulta de muy bajo costo ya que debido al plazo lo suficiente largo, se puede pagar de las ganancias que se obtengan de poner a trabajar dicho capital. En lo que se refiere al interno, su costo es más elevado ya que los accionistas tienen mayor riesgo que los acreedores, por lo tanto, se le debe de otorgar una utilidad más atractiva con el propósito de inducirlo a seguir manteniendo su inversión en la organización.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

En nuestro medio financiero no existen en la actualidad todas aquellas fuentes a largo plazo que es posible desarrollar, del hecho de poner a trabajar los ahorros con que cuentan los inversionistas en las distintas actividades productivas. Esto se debe a la falta de conocimiento por parte de algunos ahorradores, en que prefieren invertir donde ten--

gan menor riesgo y mayor disponibilidad en un momento dado sobre su inversión o bien de que, de- - sean obtener grandes beneficios en poco tiempo, - sin considerar que, si su capital es canalizado a largo plazo se tiende a dinamizar el crecimiento - de su inversión, logrando con ello a la vez la capitalización de las organizaciones, trayendo aparejado un beneficio a la Economía Nacional.

Dentro de las fuentes más importantes y las cuales trataremos posteriormente, podemos mencionar las siguientes:

- 1.- Crédito Hipotecario
- 2.- Emisión de Obligaciones
- 3.- Emisión de Acciones
- 4.- Utilidades Retenidas

CREDITO HIPOTECARIO

Corresponde a la operación activa o sea, aquella - con la cual son invertidos los capitales depositados por los inversionistas dentro de la institución, la cual pueden llevar a cabo los bancos hipotecarios con sus propios recursos, con diversas modalidades pero siempre dentro de un mismo género.

Otras instituciones autorizadas también para otorgar estos tipos de financiamiento son los bancos - de capitalización y las financieras.

Las instituciones de crédito autorizadas representan a todas las personas que compran valores ante-

el deudor hipotecario, en caso de que este último no cumpla con todas sus obligaciones, el banco realizará todos los actos y acciones a fin de lograr que los intereses de los compradores estén ampliamente garantizados.

El préstamo hipotecario, por su naturaleza, debe garantizarse con un bien inmueble, una casa, un edificio, un condominio, etc., no admitiéndose por regla general un simple terreno, ya que en caso de una adjudicación por falta de pago, representa para la institución acreedora un activo congelado - mientras no se logre su realización, esto se debe a que por sí solo no representa una inversión productiva como las anteriormente citadas.

Dicho préstamo constituye la garantía específica - de las emisiones de cédulas hipotecarias, las cuales solo podrán llevarse a cabo con intervención y garantía de los propios bancos hipotecarios. Estos valores son expedidos por particulares, pero en el mercado se conocen por el nombre de la institución que los avala. Los títulos podrán ser al portador - a la orden, con un valor nominal de \$ 100.00 o de sus múltiplos, estableciéndose en la redacción de éste la fecha en que el banco emisor se obliga a reintegrar su valor.

REQUISITOS PARA SU OTORGAMIENTO

Presentar solicitud a la institución donde se desea obtener el financiamiento, la cual debe contener los siguientes datos:

- a) Nombre y domicilio del solicitante;
- b) Giro u ocupación;
- c) Promedio de ingresos mensuales;
- d) Cantidad solicitada;
- e) Plazo del financiamiento;
- f) Destino del crédito.

Además de los datos anteriores se deberán anexar - los siguientes documentos:

- a) Testimonio de la escritura, en la cual conste - el nombre del propietario del inmueble.
- b) Boletas de predial y agua correspondientes al - último bimestre pagado, las cuales deben estar - al corriente.
- c) Planos originales de la construcción y las modi - ficaciones a la misma, en su caso.
- d) Fotografías de la fachada del inmueble que se - de en garantía.
- e) Presupuestos y especificaciones cuando se trate de construcción o modificación al inmueble.
- f) Aliniamiento y número oficial, autorizado por - la oficina de Planificación del Departamento de Distrito Federal o del Municipio.
- g) Licencia de construcción autorizada por las au - toridades respectivas.
- h) Avalúo practicado por una institución de crédi -

to autorizada para ello.

- i) Certificado de libertad de gravamen expedido - por el Registro Público de la Propiedad, Sección Hipotecas.

Una vez cumplidos los requisitos fijados, la institución realizará una investigación para determinar la capacidad de pago del solicitante, a pesar de que el préstamo se otorga prácticamente en función directa de la garantía.

Aprobada la solicitud, el contrato de crédito con garantía hipotecaria deberá ser extendido ante notario público e inscribirse en el Registro Público de la Propiedad. Para la expedición del contrato, es necesario el Certificado de Libertad de Gravámenes. Este documento tiene como finalidad el garantizar que dichos bienes no estén afectos con otro crédito, ni existan cargos fiscales sobre ellos.

El crédito se destinará precisamente en la adquisición, construcción o bien terminación del inmueble, o para que el sujeto de crédito pague la deuda proveniente de la reciente construcción o adquisición, la cual de acuerdo con la ley debió haberse llevado a efecto en los últimos seis meses de la fecha en que se solicite el préstamo. En este financiamiento la ley no consigna sanción alguna en caso de que se viole el pacto contratado, sin embargo, por tratarse de un contrato violado es permitido rescindirlo así como exigir el adeudo inmediato y el cobro de los intereses correspondientes.

Para que una organización obtenga un financiamiento de esta naturaleza, es necesario contar con buenos antecedentes y tener una adecuada solvencia y prestigio, ya que de lo anterior se basará la institución de crédito para determinar su autorización.

Así mismo encontramos que el Fondo de Garantía y Fomento de la Industria, otorga a las pequeñas y medianas Industrias de transformación créditos hipotecarios a aquellos industriales que transformen materias primas en artículos terminados y que tengan un capital contable no menor de \$ 25,000.00, ni mayor de \$ 30,000,000.00. También pueden tener acceso al crédito, las empresas de capital contable hasta de \$ 35,000.000.00, cuando por lo menos el 30% de sus productos se destinan a la exportación, o bien a la sustitución de importaciones.

Los créditos de esta clase para una misma organización, con cargo al FOGAIN, no podrán ser superiores al 50% del valor de las garantías, otorgándose hasta por un importe de \$ 7,000,000.00, que se destinará para el pago y consolidación de pasivos a cargo de la empresa deudora.

El plazo para amortización del financiamiento que concede el FOGAIN generalmente es a un período máximo de siete años.

REQUISITOS PARA SU OTORGAMIENTO

1.- Será necesario que los interesados presenten -

una relación detallada de los pasivos que de--
seen pagar y consolidar con datos relativos a:

Fecha de origen
Nombre de los acreedores
Importe original
Forma documentada
Bienes dados en garantía
Plazo de amortización
Forma de amortización
Tasa de interés pactada

Aplicación que se dió a los recursos provenientes
de esos pasivos saldo insoluto.

2.- Deberán proporcionar datos sobre lo siguiente:

a) Conveniencia o necesidad del pago y consolidad
ción de esos pasivos.

b) Estimación de su situación financiera para--
los siguientes tres ejercicios, incluyendo
un proyecto de ventas, costos y resultados,
en el que se considere el importe del crédito
solicitado y se acompañe el estudio co--
rrespondiente del que se desprendieron los--
datos de: ventas, costo de ventas, gastos -
de operación y utilidades antes del I.S.R.-
por cada uno de los tres años.

c) Datos del mercado actual y futuro.

3.- Cuando la solicitud del crédito sea por canti--
dad superior a \$ 1'000,000.00, es conveniente--

que acompañen (además del balance y estado de pérdidas y ganancias), una copia del estado de costo de producción.

- 4.- Cuando su importe sea superior a \$ 2'000,000.00 deberá acompañarse copias de los balances, estados de pérdidas y ganancias y estados de costos de producción, correspondientes a los dos ejercicios anteriores al de los estados financieros que se presenten con la solicitud.

De acuerdo con la Ley, este tipo de créditos - deberá tramitarse por medio de sociedades financieras o uniones de crédito.

El significado que tiene el préstamo hipotecario es verdaderamente importante, porque cuando es otorgado, es posible satisfacer necesidades a largo plazo, lográndose que la organización no se vea afectada en su posición financiera. En cambio cuando no es posible obtenerlo y en un momento dado es necesario efectuar desembolsos de efectivo considerables, resulta problemático el poder contar con el capital necesario para cubrir las necesidades sin verse afectada la empresa en su liquidez.

En la actualidad existe una nueva concepción - del crédito hipotecario a la que se tenía en - épocas anteriores, ya que existe un número considerable de instituciones autorizadas, ofreciéndolo a un bajo costo debido al volumen de operaciones que se manejan. Facilitándose de - esta manera la adecuada liberación del adeudo.

El principal objeto que tiene el financiamiento de este tipo es el de promover el comercio, la industria, la agricultura y la ganadería, acelerando en esta forma el desarrollo de la economía de la Nación.

C A P I T U L O I V

EMISION DE OBLIGACIONES.

CARACTERISTICAS

LA OBLIGACION

Título de crédito por medio del cual el tenedor re presenta en forma individual la participación en un crédito colectivo realizado a cargo de una: so- - - ciedad emisora, garantizándose la inversión y un beneficio fijo en base a un contrato establecido.

Es un título amortizable a largo plazo, el cual - produce intereses fijos que se pagan periódicamente en fechas fijadas y con un porcentaje igual, de terminado previamente por su emisor. Las obligaciones deben ser emitidas en denominaciones de - - - \$ 100.00 o de sus múltiples y pueden ser nominativas, al portador o nominativas y con cupones al - portador.

La emisión de obligaciones es una operación que - realizan las Sociedades Anónimas y cuya finalidad es la obtención de recursos financieros a largo - plazo.

Las obligaciones constituyen un título típico de - inversión, por que garantiza al tenedor la recuperación del capital invertido y el pago puntual y - periódico de interés. Por lo tanto, se adapta a - las necesidades de aquellos inversionistas que busca

can una colocación segura para su capital y que -
prefieren la obtención de un interés bajo, pero se
guro, a las ganancias que ofrecen los títulos espe
culativos de las acciones.

En la actualidad las obligaciones han logrado una-
aceptación en nuestro medio que, indudablemente, -
sirve para motivar paulatinamente al inversionista
a internarse en el campo de los valores especu
lativos.

Siendo las obligaciones un tipo de financiamiento-
externo, ya que el capital que se suministra a la-
empresa representa un pasivo para la misma, debe--
mos de considerar que existen intereses del públi-
co inversionista, por lo cual no es posible emitir
obligaciones sin la previa autorización y vigilan-
cia de un órgano oficial que regula el mercado de-
valores, autorizando a las empresas a abastecerse
del capital necesario con las debidas limitaciones
y protecciones para el inversionista.

Por tal motivo, la Ley General de Títulos y Opera-
ciones de Crédito en su artículo 210, indica que -
las obligaciones deben de reunir las característi-
cas siguientes:

- a) La denominación, el objeto y el domicilio de la
sociedad.
- b) El importe del capital pagado de la sociedad y-
el de su activo y el de su pasivo, según el ba-
lance que se practique precisamente para efec--
tuar la emisión.

- c) El importe con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan.
- d) El tipo de interés pactado.
- e) El término señalado para el pago de interés y de capital, y los plazos, condiciones y maneras en que las obligaciones han de ser amortizadas.
- f) EL lugar de pago.
- g) La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público.
- h) El lugar y fecha de la expedición con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.
- i) La firma de los administradores de la Sociedad, autorizados al efecto.
- j) La firma del representante común de los obligacionistas.

Para poner en circulación las obligaciones, se debe seguir un proceso en el cual se tomen en consideración desde la planeación hasta la realización de la emisión.

Por tal motivo, debemos de establecer un proyecto con objeto de que se pueda indicar con precisión a

la Comisión Nacional de Valores, la característica de la emisión para someterla a su autorización. Dicho proyecto debe de ser lo más completo posible, e incluir la mayor cantidad de datos entre los que exige el artículo 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

El balance practicado para la emisión deberá aparecer dictaminado por Contador Público (art. 213 - fracc. 1-b de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito), con el propósito de obligar a la sociedad a tomar como base las cifras correspondientes a la época en que ésta se verifica y no las que aparecen en el balance relativo al cierre del último ejercicio anual, ya que puede suceder que los datos contenidos no correspondan a su situación actual.

La formulación de dicho balance es uno de los momentos más delicados del proceso. De sus resultados depende la posibilidad de efectuarla y, en caso de que sea posible dada la situación financiera de la empresa, el monto máximo de la emisión encuentra su límite en su activo neto.

ESTUDIO TECNICO

La Comisión Nacional de Valores tiene el propósito, dentro de los límites de su competencia, de que quienes concurren al mercado en demanda de fondos adquieran una visión exacta de sus propias necesidades de capital, para que puedan satisfacerlas. La Ley General de Títulos y Operaciones de

Crédito (art. 213 fracc. IV), exige que en el acta se haga constar la especificación del empleo que - haya de darse a los fondos producto de la emisión. Cuando ésta se haga en representación del valor o - precio de bienes cuya adquisición o construcción - tenga contratada la Sociedad, para dicho efecto, - debe contener como mínimo la siguiente informa- - ción:

- a) Plan de inversión del producto de la coloca- - ción;
- b) Motivos;
- c) Efectos financieros que se presentan sobre la - economía de la empresa;
- d) Estudio del mercado de los productos de la emi- - sión;
- e) Capacidad de pago.

Acta de la Asamblea General Extraordinaria de Ac- - cionistas que la acordó.

Conforme al artículo 182 fracc. X de la Ley Gene- - ral de Sociedades Mercantiles, se establece que pa- - ra la emisión de las obligaciones deberá de llevar- - se a cabo una Asamblea General Extraordinaria de - Accionistas, la que será convocada por el adminis- - trador o el consejo de administración o por los co- - misarios.

La convocatoria deberá hacerse por medio de la pu- - blicación de un aviso en el período oficial de la- - entidad donde tiene su domicilio la sociedad, o en

uno de los periódicos de mayor circulación en dicha entidad, con la anticipación que exigen los estatutos o, en su defecto, 15 días hábiles antes de la fecha señalada para la reunión. Durante todo este tiempo los libros y documentos relacionados con los objetos de la asamblea estarán en las oficinas de la sociedad a disposición de los accionistas para que puedan enterarse de ellos.

Toda resolución de la asamblea tomada con infracción de lo que disponen los párrafos anteriores será nula, salvo que en el momento de la votación haya estado representada la totalidad de las acciones.

A menos que en el contrato social se establezca un porcentaje más elevado, en las asambleas extraordinarias deberán estar representadas, por lo menos, las tres cuartas partes del capital, y las resoluciones se tomarán por el voto de las acciones que representen la mitad del capital social.

En el supuesto de que la asamblea no pudiera celebrarse el día señalado, se hará una segunda convocatoria con expresión de esta circunstancia y en la junta se resolverá sobre los asuntos indicados en la orden del día, cualquiera que sea el número de acciones representadas. Tratándose de asambleas extraordinarias, las decisiones se tomarán con base en lo que se mencionó anteriormente.

Puede darse el caso de que el capital social de la emisora esté representado, en parte, por acciones de voto limitado y que estas no otorguen a su tene

dor el derecho de voto en las asambleas extraordinarias que se reúnan con el objeto de efectuar una emisión de obligaciones. En este caso, deberá ser acordada exclusivamente por los tenedores de las acciones de voto pleno.

Las asambleas generales de accionistas, ya sean ordinarias o extraordinarias, se reunirán en el domicilio social y sin este requisito serán nulas salvo casos de fuerza mayor.

Los accionistas que representen el 33 por ciento del capital social, podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales, siempre que satisfagan los siguientes requisitos:

- a) Que la demanda se presente dentro de los 15 días siguientes a la fecha de la clausura de la asamblea.
- b) Que los reclamantes no hayan concurrido a la asamblea o hayan dado su voto en contra de la resolución.
- c) Que la demanda señale la cláusula del contrato social o el precepto legal infringido y el concepto de la violación.

Las resoluciones legalmente adoptadas por las asambleas de accionistas son obligatorias aún para los ausentes o disidentes.

La Ley establece que las actas de las asambleas se asentarán en el libro respectivo y deberán ser firmadas por el presidente de la asamblea y el secretario.

mas por el presidente y el secretario de la asam
blea, así como por los comisarios que concurren, -
que no necesariamente tienen que asistir. En di- -
chas actas se anexarán los documentos que demues--
tren que las convocatorias se hicieron en base a -
lo que establece la Ley.

Acta de la sesión del consejo de administración en
que se designe a la persona o personas que han de-
suscribir la emisión.

Ya que se acordó la emisión de obligaciones por la
asamblea general extraordinaria de accionistas, de
berá insertarse en el acta la persona o personas -
que deban suscribirla.

Relación de bienes que constituyen la garantía.

En el supuesto de que no se hayan indicado las ga-
rantías en el proyecto del acta de emisión, los in-
teresados pueden formular, por separado, una rela-
ción de los bienes que la integran a efecto de ser
presentado oportunamente a la Comisión Nacional de
Valores.

En el caso de que la emisión haya sido acordada -
sin garantía específica, el deudor responde del -
cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bie-
nes, con excepción de aquellos que, conforme la -
ley, son inalienables o imbargables.

Cuando se haya asignado garantía hipotecaria, se -
señalarán los inmuebles respectivos, identificándo
se cada uno de ellos por su ubicación y, en caso -

de tratarse de predios, además, por su extensión y colindancias.

En caso de ser garantía prendaria, se indicarán - los muebles sobre los cuales recae ésta, identificándoseles en forma suficiente.

Cuando se ha asignado una garantía hipotecaria de los bienes que integran la unidad industrial de la emisora, se indicará en la relación cuales la forman, determinándose si dicha hipoteca incluye los bienes que en el futuro adquiera la sociedad.

TRAMITES ANTE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

La Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, en su sesión número 589, del 15 de junio de 1976, considera que la emisión de obligaciones por parte de empresas industriales y de servicios constituye una fórmula de gran utilidad tanto para diversificar sus fuentes de financiamiento, como para ofrecer al inversionista una gama de instrumentos para la colocación de sus recursos.

Para facilitar la emisión de obligaciones la Junta de Gobierno ha estimado conveniente que se den a conocer a los interesados, actuales y potenciales, los criterios de orden general que ha adoptado para resolver sobre las solicitudes que se presenten a la Comisión con el propósito de inscribir, para oferta pública, los mencionados títulos de crédito

en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Los criterios a que se hace referencia son los siguientes:

- 1.) Sólo deben autorizarse emisiones de empresas - que, al tiempo de la colocación de los valores y en futuro previsible, tengan una situación - financiera que permita esperar el pago puntual de las obligaciones.
- 2.) De acuerdo con la estructura financiera del - emisor, la rama de actividad económica en que opera, su desempeño financiero en el pasado, - así como sus perspectivas, las obligaciones podrán ser hipotecarias o quirografarias. En ambos casos, para aprobar la inscripción de los - títulos en el Registro, la comisión exigirá - que se observen ciertas normas respecto de la estructura financiera del emisor, a fin de reducir el riesgo de una eventual falta de capacidad de pago.
- 3.) El costo para el emisor, considerando la tasa - de interés, comisiones de colocación, honorarios del representante común de los obligacionistas, gastos de registro y demás cargos y - gastos, no debe ser superior al de fuentes alternativas de financiamiento disponibles para dicho emisor, en la inteligencia de que, al ha - cerse las comparaciones habrán de tomarse en - cuenta las diferencias que existan en las ca - racterísticas de los financiamientos respectivos.

- 4.) El rendimiento para el inversionista, al tiempo de la emisión, debe ser competitivo con el de otros instrumentos de inversión, considerando, al efecto, el plazo de instrumentos comparables, su tasa de interés, su precio, su régimen de amortización, la calidad crediticia del emisor, el régimen fiscal aplicable a los rendimientos y otros elementos que puedan ser significativos.
- 5.) El emisor, de conformidad con los criterios - consignados en los puntos 3 y 4, podrá establecer ya sea una tasa fija aplicable durante toda la vigencia de los títulos, o bien, una - - ajustable periódicamente en función del rendimiento de algún otro título de amplia circulación, o la correspondiente a un valor o grupo de valores de significación en el mercado. En caso de ser la tasa ajustable, la fórmula para su revisión periódica deberá expresarse con la máxima claridad.
- 6.) El plazo de las obligaciones estará determinado, fundamentalmente, por las necesidades del emisor y por las posibilidades de colocación - en el mercado. Dada la escasez de financiamiento a plazos medio o largo que actualmente se - afronta en el mercado de capitales del país, - la Junta de Gobierno considera que las obligaciones deben ser utilizadas para aliviar esa - escasez, por lo cual estima que no deberían - emitirse a plazos menores de tres años.
- 7.) Por razones fiscales y de orden en el mercado,

la Junta de Gobierno ha resuelto que las colocaciones deben hacerse preferentemente a la par. Sin embargo, serán permisibles desviaciones pequeñas respecto de los valores pares, cuando no sea posible, sin graves dificultades, modificar la tasa de interés nominal y a la vez sea necesario variar ligeramente los rendimientos de las obligaciones para adaptarlos a las condiciones del mercado al tiempo de la colocación.

- 8.) La autorización para que las obligaciones sean objeto de inversión institucional se otorgará o denegará en función de la calidad crediticia del emisor, del rendimiento de los títulos, de su plazo y de otros factores que puedan ser significativos. Salvo el caso de títulos que claramente estén destinados a la colocación exclusiva en cierto tipo de instituciones, se procurará tomar medidas para que la adquisición de obligaciones por parte de inversionistas institucionales no sea en perjuicio de una distribución amplia de los títulos, tan amplia como sea posible, toda vez que la existencia de un mercado secundario activo de esos valores depende en gran parte del número de personas que los adquieran.
- 9.) En las actas de emisión y en los propios títulos deberá consignarse, necesariamente, ya sea la renuncia del emisor a la facultad de amortizar anticipadamente las obligaciones, o bien que, si se reserva el derecho de hacer la amortización referida, queda condicionada a que ha

ya transcurrido un término razonable y a que se pague a los titulares una prima no menor a la que, en su caso, tengan los valores respectivos sobre su valor par, de acuerdo con las cotizaciones del mercado durante algún lapso anterior al de la redención.

- 10.) En los títulos deberá establecerse la prohibición de que los emisores otorguen a los titulares beneficios no previstos en los propios valores, pues se ha observado que tal práctica propicia situaciones inconvenientes en el mercado de valores.
- 11.) Los agentes de valores deberán presentar a la Comisión sus planes de colocación de obligaciones con el detalle suficiente para que esta pueda analizar las perspectivas de que los títulos se distribuyen en forma adecuada al desarrollo del mercado de valores.

SOLICITUD DE AUTORIZACION DE LA EMISION.

Con fundamento en el Artículo 2 de la Ley Orgánica de la Comisión Nacional de Valores, los interesados deben dirigirse por escrito solicitando autorización para efectuar la emisión de obligaciones.

Dicha solicitud deberá ser firmada por el gerente, administrador o representante, con poder de administración, anexando los siguientes documentos:

- a) Proyecto del acta de emisión.
- b) Balance que se haya practicado precisamente pa-

- ra prepararla, dicataminado por contador público.
- c) Estudio Técnico.
 - d) Acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que la acordó.
 - e) Acta de la sesión del consejo de administración en que se designó a la persona o personas que han de suscribirla.
 - f) Relación de bienes que constituyen la garantía.
 - g) Certificación del Registro Público de la Propiedad sobre los bienes que constituyen la garantía.
 - h) Nombres de los consejeros y, si es posible, de los principales tenedores de las acciones de la sociedad, en su defecto, copia de la lista de asistencia a la última asamblea de accionistas.
 - i) Informe que contenga las características de la emisión, así como la tabla de amortización que corresponda.
 - j) Descripción del negocio a que se dedica la emisora y objeto de la emisión así como programa de la inversión.
 - k) Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias dictaminados por contador público, relativos al ejercicio social inmediatamente anterior a la solicitud de registro, si ésta es presentada dentro de los seis meses siguientes al fin del mismo. Si la solicitud es posterior a ese plazo, los estados contables citados se presentarán por la operación correspondiente al fin

del semestre próximo precedente.

- 1) Relaciones que comprenden los últimos cinco - - ejercicios sociales o desde la fecha de establecimiento de la empresa si su antigüedad dotare de menos tiempo, y contenga:

Utilidad Neta; dividendos pagados; reservas de capital y otros; emisiones efectuadas, con la debida especificación del monto, plazo, intereses, amortización, circulación y garantías; volumen y valor de la producción; partidas que integran el activo circulante y detalle del activo fijo con expresión del sistema de depreciación seguido y los cargos correspondientes.

Una vez hecho el estudio de los documentos señalados y efectuadas las investigaciones e inspecciones que procedan según el caso, la comisión resolverá, autorizando o no la emisión. En todo caso, ésta comunicará por escrito a la sociedad los términos del acuerdo respectivo.

REALIZACION DE LA EMISION.

Si la Comisión Nacional de Valores la autoriza, - por conducto de los representantes de la organización, procederán a formalizar el acta de emisión - en los términos del proyecto autorizado por aquella. El acta debe contener los siguientes datos:

- a) La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad.

- b) El importe del capital pagado de la sociedad el de su activo y el de su pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuarla.
- c) El acta de la asamblea general de accionistas - que la haya autorizado.
- d) El balance que se haya practicado precisamente para prepararla dictaminado por contador público.
- e) El acta de la sesión del consejo de administración en que se haya hecho la designación de la persona o personas que deben suscribirla.
- f) El importe de la emisión, con especificación - del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan.
- g) El tipo de interés pactado.
- h) El término señalado para el pago de interés y - de capital y los plazos, condiciones y manera - en que las obligaciones han de ser amortizadas.
- i) El lugar del pago.
- j) La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se consignent para tal efecto, - con todos los requisitos legales debidos para - la constitución de tales garantías.
- k) La especificación del empleo que haya de darse-

a los fondos producto de la misma.

- 1) La designación del representante común de los - obligacionistas y la aceptación de éste, con su declaración de:
 - 1) Haber comprobado el valor del activo neto ma
nifestado por la sociedad.
 - 2) Haber comprobado la existencia y el valor de los bienes dados en prenda o hipotecados en-
garantía de la emisión.
 - 3) Constituirse en depositario de los fondos -
que se obtengan con objeto de que se desti--
nen a la construcción o adquisición de los -
bienes respectivos hasta el momento en que -
esa adquisición o construcción se realice.

LA ASAMBLEA DE OBLIGACIONISTAS.

La Asamblea General tiene dos funciones importan--
tes, la primera representar a los obligacionistas-
en general y la segunda emitir la voluntad de es--
tos.

Por disposición legal es necesaria la realización-
de ciertos menesteres indispensables con objeto de
que se pueda expresar la voluntad de los partici--
pantes en forma auténtica, son por eso los requisi--
tos de convocatoria, expresión de la orden del - -
día, quorum de asistencia y de votación, etc..

La asamblea, por otra parte, es un órgano que depende de la voluntad de la mayoría de obligacionistas, su permanencia es ineludible como lo dice el artículo 220 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Al no haber asamblea, la masa o conjunto existe legalmente, pero su función será pasiva ya que no estará provista del órgano de deliberación, de decisión y de mando.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dice en su artículo 218 que las decisiones de la asamblea, tomadas en los términos que ella prescribe, serán válidas respecto de todos los obligacionistas, aún de los ausentes o disidentes. Finalmente, la voluntad colectiva, una vez formulada en un acuerdo, debe ser ejecutada, convertida en un acto jurídico o material.

La Asamblea General de Obligacionistas no puede acordar válidamente en tanto los miembros que la componen no han sido previamente llamados a asistir y a votar en la misma.

La convocatoria deberá ser hecha por el representante común o por un juez. Deberá publicarse una vez por lo menos en el Diario Oficial de la Federación y en alguno de los periódicos de mayor circulación, con diez días de anticipación, por lo menos, a la fecha en que la asamblea deba reunirse.

El conjunto de obligacionistas se integra con los tenedores de valores pertenecientes a una misma emisión.

No siempre el tenedor de uno o más títulos puede asistir a la asamblea, ya sea porque se encuentre imposibilitado por razones de salud, de negocios, etc., en tal caso puede hacerse representar por apoderado, acreditado por simple carta poder.

A efecto de acreditar su derecho para asistir a la asamblea, los obligacionistas deben depositar sus títulos o certificados de depósito expedidos respecto de ellos por una Institución de Crédito, en el lugar que se designe en la convocatoria de la asamblea, el día anterior, por lo menos, a la fecha en que ésta deba celebrarse. Para que la asamblea se considere legalmente instalada en virtud de primera convocatoria, deberá estar representada en ella, por lo menos, la mitad mas una de las obligaciones en circulación y sus decisiones serán válidas cuando sean aprobadas por mayoría de votos. En caso de que una asamblea se reúna en virtud de una segunda convocatoria, se considera instalada legalmente cualquiera que sea el número de obligaciones que estén en ella representadas.

EL REPRESENTANTE COMUN.

Para representar al conjunto de los tenedores de obligaciones se designará una persona que podrá no ser obligacionista. Este tiene la misión de ejecutar la voluntad de quienes lo designaron y obrará como mandatario de éstos.

En cuanto a la capacidad jurídica para asumir el cargo de representante común, no se menciona en la

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito - por lo que se acata lo dispuesto en el Código Civil del Distrito y Territorios Federales (Art. 2 - Fracc. IV).

Será suficiente, por lo tanto, que la persona avocada para el cargo posea la capacidad para ser mandatario. Esto último queda configurado por el precepto general que establece "son hábiles para contratar y obligarse todas las personas no exceptuadas por la Ley". (Art. 1798 Código Civil del Distrito y Territorios Federales).

Por tanto debe concluirse que, salvo los casos exceptuados, cualquier persona física puede asumir el cargo de representante, sea cual fuere su nacionalidad, sexo, profesión o estado civil.

También puede representarles cualquier persona moral sin importar su objeto, domicilio o nacionalidad, con excepción de las Instituciones de Seguros y de Fianzas. Entre las Instituciones de Crédito, pueden desempeñar el cargo aquellas que estén autorizadas por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. (Artículo 26 - Fracc. IV. y 44 b.).

" OBLIGACIONES DEL REPRESENTANTE COMUN "

El representante común obrará como mandatario de éstos, con las siguientes obligaciones y facultades, además de lo que expresamente se consigna en

el acta de emisión:

- Comprobar los datos contenidos en el balance de la Sociedad Emisora que se formule para efectuar la emisión;
- Comprobar, en su caso, la existencia de los contratos a que se refiere el párrafo primero del artículo 212.
- Comprobar la existencia y el valor de los bienes dados en prenda o hipotecados en garantía de la emisión, así como que los objetos pignoralados y, en su caso, que las construcciones y los muebles inmovilizados incluidos en la hipoteca estén asegurados;
- Cerciorarse de la debida constitución de la garantía;
- Obtener la oportuna inscripción del acta de emisión;
- Recibir y conservar los fondos relativos como depositarios y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de los costos de construcción, en los términos que señale el acta de emisión cuando el importe de la misma o una parte deban ser destinados a la adquisición o construcción de bienes;
- Autorizar las obligaciones que se emitan;
- Asistir a los sorteos, en su caso;
- Convocar y presidir la asamblea general de obligacionistas y ejecutar sus decisiones;
- Asistir a las asambleas generales de accionistas

de la Sociedad Emisora y recabar de los administradores, gerentes y funcionarios de la misma todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera;

- Otorgar, en nombre del conjunto de los obligacionistas, los documentos o contratos que con la sociedad emisora deban celebrarse;
- Ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de los obligacionistas corresponda por el pago de los intereses o del capital, debidos o por virtud de las garantías señaladas por la emisión;
- Realización de las garantías en caso de quiebra de la sociedad emisora.

AMORTIZACION

Tanto en el acta de emisión de obligaciones como en el texto de los títulos ha de constar "el término señalado para el pago de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas" (arts. 210 y 213).

Las formas de pago de las obligaciones pueden ser:

Amortización en época determinada:

Esta forma de pago del principal admite dos modalidades:

- 1.) En el acta de emisión puede estipularse que la

liquidación se hará en un solo pago y en una fecha determinada.

El inconveniente del sistema es que la emisora se ve en la necesidad de desembolsar una cantidad cuantiosa, por lo cual no es común en nuestro medio.

2.) La liquidación puede hacerse por medio de pagos parciales y periódicos, en esta forma de amortización encontramos dos formas de llevarla a cabo:

a) De acuerdo con una de ellas, la emisora - - amortizará los títulos conforme a una tabla, en la cual aparece la fecha en que cada uno será pagado. Esta identificación puede aparecer en la tabla, ya sea individual o por grupos de títulos, según la numeración que les haya sido asignada en el acta de emisión. Este sistema representa para la emisora la ventaja de hacer desembolsos planeados que difícilmente alteran el curso de sus compromisos financieros. Por medio de este sistema el inversionista conoce, desde el momento de la operación, la duración de ésta y el monto exacto de su rendimiento.

b) Mucho más frecuente que el sistema anterior es el que consiste en hacer pagos en los plazos señalados, también conforme a una tabla de amortización de una porción determinada de la emisión, dejando al azar la elección de los títulos que han de ser liquida-

dos. De acuerdo con este sistema, la emisora y los tenedores conocen de antemano los montos parciales por liquidar, pero ignoran cuales títulos serán elegidos por la suerte. Este es uno de los sistemas más difundidos en la práctica, probablemente porque deja al azar la tarea de eliminar los títulos de la circulación y de elegir el momento en que cada tenedor deberá aceptar la restitución de sus ahorros, así como la extinción de sus derechos a los intereses. En nuestro país se lleva este sistema de sorteo mediante el uso de ánforas especiales, manuales o mecánicas.

Cuando en el acta de emisión se haya estipulado que las obligaciones serán reembolsadas por sorteos, estos se efectuarán ante notario, con intervención del representante común y del o los administradores de la sociedad autorizados al efecto. La sociedad deberá publicar en el Diario Oficial de la Federación y en el periódico de mayor circulación de su domicilio, una lista de las obligaciones sorteadas con los datos necesarios para su identificación y expresando en ella el lugar y la fecha en que el pago deberá hacerse.

No podrá pactarse que las obligaciones sean amortizadas a una suma superior a su valor nominal o con primas o premios, sino cuando éstos tengan por objeto compensarlos por la redención anticipada de una parte de la totalidad de la emisión, o cuando el interés que haya de pagarse a todos los inversionistas sea superior al 4% anual y la cantidad -

periódica que deba destinarse a la amortización de las obligaciones y al pago de intereses sea la misma durante el tiempo estipulado para dicha amortización.

De acuerdo con lo antes mencionado, las emisoras que proceden a la amortización anticipada, total o parcial, deberán compensar a los obligacionistas con primas o premios asignados a los títulos amortizados. La Ley no establece el monto de la prima o el premio por pagar, por lo cual queda al arbitrio de la emisora. En nuestro medio se acostumbra que ésta se comprometa al pago de las sumas siguientes: si el reembolso total se hace antes de terminar el primer año de la emisión pagará, además del interés pactado, una prima del 2% sobre el capital insoluto de las obligaciones que se rediman, y si se hiciera en el segundo año, se pagará además el 1%.

Las emisiones en moneda extranjera contraídas dentro o fuera de la República, para ser cumplidas en ésta, se solventarán entregando el equivalente en Moneda Nacional al tipo de cambio que rija en el lugar y fecha en que se haga el pago.

C O S T O

Para llevar a cabo una emisión de obligaciones existe un factor muy importante que debemos de tomar en cuenta, el cual es el precio que resulta por la obtención de dichos fondos y que se conoce con el nombre de costo. Mientras una emisión pro--

puesta ofrezca perspectivas de reducirlo convendrá llevarla a cabo. En cambio, si resulta muy elevado habrá que buscar otra fuente de financiamiento.

Para cuantificar una emisión de obligaciones debemos de distinguir los gastos directos de los indirectos, ya que los primeros son aquellos que representan el precio de la operación, conforme lo establecido en el acta de emisión y comprende los intereses, los rendimientos adicionales, las primas y descuentos por colocación y amortización; los indirectos son los gastos especiales necesarios para efectuar y mantener la emisión, tales como: los jurídicos, contables, las comisiones que reciben los vendedores de los títulos, la publicidad efectuada, etc..

Estos últimos no deben aumentar el precio de la emisión, sino debemos considerarlos como gastos diferidos y amortizarlos en proporción de las obligaciones pagadas en cada ejercicio, según lo autoriza la Ley del Impuesto Sobre la Renta en la fracción V del artículo 21.

Si la emisión se coloca a la par, es decir, a su valor nominal y la amortización la efectuamos en la misma forma, el precio real de la emisión será igual a los intereses establecidos; pero si la colocación o la amortización se efectúa sobre o bajo par, el interés nominal de las obligaciones ya no representa su precio, pues los descuentos concedidos lo habrán modificado.

Para calcular el costo de las obligaciones considere

raremos dos métodos:

a) Aproximado.

b) Preciso.

Para explicarlos lo haremos a través del siguiente ejemplo:

Una empresa quiere emitir obligaciones por valor - de \$ 10'000,000.00 a 10 años, al 10% anual con valor nominal de \$ 100.00

La venta de cada una se colocará a \$ 98.00

El método aproximado puede ser calculado por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{COSTO APROXIMADO} = \frac{\frac{\text{VN} - \text{VC}}{\text{C} + n} \cdot \frac{\text{VC} + \text{VN}}{2}}$$

DE DONDE:

VN = Valor Nominal

VC = Valor de colocación

C = Intereses en pesos

n = Número de años.

SUSTITUYENDO

$$\text{COSTO APROXIMADO} = \frac{10 + \frac{100.00 - 98.00}{10}}{\frac{98.00 + 100.00}{2}} = 10.303\%$$

Este método tiene la desventaja de que ignora el valor del dinero en función del tiempo y considera iguales todos los flujos de fondos independientemente del momento en que se erogan o se reciben.

Esto es incorrecto sobre todo actualmente, en virtud de que el valor del dinero se deteriora continuamente y en forma significativa.

METODO PRECISO

El concepto del valor presente se aplica al cálculo preciso del costo de las obligaciones. Este método anula el inconveniente del aproximado, puesto que considera el dinero en función del tiempo.

Se calcula de la siguiente forma:

Si sabemos que la fórmula para obtener el valor futuro de \$ 1.00 es:

$$V. F. = V. P. (1 + i) ^ n$$

DONDE:

V. P. = Cantidad depositada, año cero

i = Tasa

n = años

Si se despeja V.P. dividiendo ambos lados de la ecuación por $(1 + i)^n$ se obtiene:

$$V. P. + \frac{V. F.}{(1 + i)^n}$$

También se puede modificar la fórmula del siguiente modo:

$$V. P. = \frac{1}{(1 + i)^n} \times V.F.$$

Existen tablas de factores para cálculo de valor presente que nos dan en forma numérica simple los valores para cada "n", cada "i" y cada $\frac{1}{(1 + i)^n}$; de

tal forma que se pueda obtener el valor presente de una cantidad o de una anualidad simplemente a través de una multiplicación del valor por el factor correspondiente.

Sin embargo, lo que a nosotros nos interesa es calcular la "i" real a la que están sujetas las obligaciones que hemos emitido al 10% anual y de las cuales hemos recibido \$ 98.00, cuando su valor nominal es de \$ 100.00

Calculamos pues la tasa a la que corresponde esta operación:

V. P. al 10% de \$ 100.00 pagados al final del 10o. año.

$$38.60 (100.00 \times 0.386)$$

V. P. a. 10% de \$ 10.00 pagados durante 10 años.

$$\underline{61.45} (10 \times 6.145)$$

$$100.05$$

Sin embargo, nosotros sólo estamos recibiendo - - \$ 98.00, por tanto, debemos continuar el análisis para encontrar la tasa que corresponde, ya que que remos encontrar una que descontando esas corrientes de fondos nos de \$ 98.00, a valor presente y usando la tasa del 10% vemos que el V. P. es mayor (100.05) que el que buscamos, entonces usamos una tasa de descuento menor.

V.P. AL 12% \$ 100.00 pagados al final del 10o. años =

V.P. AL 12% \$ 10.00 pagados durante 10 años =

$$\$ 32.20 (100.- \times 0.322)$$

$$56.50 (10.- \times 5.650)$$

$$88.70$$

Podemos notar enseguida que la tasa que buscamos - está localizada entre 10 y 12%. Para precisarla po demos interpolar nuestra cifras entre estos dos va lores.

Por lo tanto, la tasa anual de estas obligaciones es:

$$\begin{array}{r}
 100.05 \quad 100.00 \\
 - \frac{88.70}{11.35} \quad - \frac{98.00}{2.00} \quad 10\% + 2 \left(\frac{2}{11.35} \right) = 10.352
 \end{array}$$

Tasa anual de intereses = 10.352%

Aquí también se hace necesario calcular el costo de las obligaciones después de impuestos. Si suponemos una tasa de impuestos del 50% tendremos: - - 5.2% el costo de las obligaciones después de impuestos.

VENTAJAS

El emplear éste medio de financiamiento satisface las necesidades de tipo económico, además de que se canaliza esta forma de crédito más adecuadamente, proporcionando beneficios que no le sería posible obtener aún cuando se recurriera a un aumento del capital. Con esto no queremos decir que únicamente debemos emplear este tipo de financiamiento, ya que su uso inadecuado puede traer graves consecuencias al negocio. De las ventajas que se pueden lograr al emplear este tipo de fondos podemos mencionar algunas de ellas, como son:

Las personas que tienen derechos sobre las obligaciones no tienen ingerencia directa en el manejo de la emisora y sólo podrán intervenir cuando se -

afecten sus intereses, ya que se consideran como acreedores del negocio proporcionando recursos sin poner en peligro el control de la empresa.

Si la emisión de obligaciones la llevamos a cabo en un momento en el cual la tasa de interés satisface al inversionista, el interés pactado en el acta seguirá vigente aún cuando las tasas se eleven posteriormente en el mercado de valores. Con esto logramos disponer de recursos que tienen un poder de compra mayor al que pagaremos cuando se amortice la emisión, ya que el poder adquisitivo de la moneda se va perdiendo conforme pasa el tiempo.

La emisora puede reservarse el derecho a liquidar la emisión en caso de que el interés que se haya pactado sea muy elevado en comparación con el que rija en época posterior a la emisión. También en el supuesto de que el monto de la emisión resulte excesiva y se tenga una gran parte improductiva, esto debe llevarse a cabo de acuerdo con la Ley G.T.O.C. y por lo que establece la Comisión Nacional de Valores.

Siendo las obligaciones suscritas por diversas personas, obtenemos con esto un crédito colectivo cuyo monto no lo puede otorgar tan fácilmente una persona física o moral considerándose individualmente.

Si comparamos la emisión de obligaciones con la de acciones, encontramos que existe una ventaja de las primeras en virtud de que los intereses que se paguen a los obligacionistas serán siempre fijos,-

aún cuando se obtengan elevados beneficios y en el caso de los accionistas se les cubrirá un dividendo según la utilidad que se obtenga. Finalmente, - podemos considerar que las obligaciones representan también una ventaja en el aspecto fiscal, ya - que de los intereses que se paguen una parte de es - tos es deducible para efectos del impuesto sobre - la renta, por el contrario, la participación a los accionistas está sujeta al pago de dicho impuesto.

C A P I T U L O V

EMISION DE ACCIONES.

Es una adquisición de capital de tipo permanente, - por tal motivo se debe de llevar a cabo una adecuada planeación para que no se presente un desequilibrio financiero, ya que la insuficiencia como el - exceso de capital representan barreras para el mejor logro de los objetivos que tenemos establecidos.

Aún cuando en años recientes ha habido un progreso significativo en el mercado de acciones, éste se encuentra menos desarrollado que el mercado de valores de renta fija. Las razones de esta situación son, en parte, actitudes heredadas y en parte consecuencia de fuerzas diversas que han influido en la economía nacional durante el curso de la última generación.

Esto se debe a que muchas empresas importantes continúan en manos de grupos cerrados de familias, - que prefieren no pagar dividendos comparables con los rendimientos que se obtienen en otras formas - de inversión.

Dichos grupos no desean compartir el control de - las organizaciones y, por tanto, no intentan colocar una parte mayor de las acciones en el mercado - prefiriendo continuar reinvertiendo utilidades a - pagar dividendos. En el momento en que las acciones tengan mayor circulación en el mercado, se es-

tará estructurando adecuadamente a la negociación.

PARTICIPANTES.- Son las que tienen derecho a participar, además del establecido, de otro dividendo - por concepto de los excedentes de las utilidades - cuando éstas superan ciertos límites.

NO PARTICIPANTES.- Estas sólo tienen derecho al pago del dividendo establecido, sin el nivel que alcancen las utilidades.

CONVERTIBLES.- Son las que se emiten como acciones preferentes, pero transcurrido un período determinado se convertirán en comunes, previo convenio, - pudiendo ser optativo.

NO CONVERTIBLES.- Estas se emiten como preferentes y no existe cláusula que altere su característica.

COLOCACION DE ACCIONES.- Consiste en poner los valores emitidos a disposición del público inversionista. Se lleva a cabo por medio de organismos especializados, como son las instituciones de crédito y las casas de bolsa.

El colocador es un intermediario entre la emisora de los valores y el inversionista, su función es - canalizar los ahorros a las organizaciones que demandan capital. Ya que es una labor especializada, es muy problemático que la empresa emisora lo haga por sí misma, por ende, es necesario recurrir a un colocador.

Existen diversos tipos de colocación de acciones, - como son:

COMPRA EN FIRME.

El colocador recibe de la emisora los valores y entrega a ésta el importe estipulado, el cual será menor al valor de oferta de los títulos. Dicha diferencia entre el precio de compra y venta es la comisión. En este tipo de contrato el colocador compra el total de la emisión y se compromete a venderla a un precio determinado y entrega el importe a la empresa emisora en un tiempo fijado.

CARACTERISTICAS

ACCION.- Es un título personal o corporativo cuya principal función estriba en darle a su titular la calidad de socio, otorgándole derechos y obligaciones relacionados con su participación en la vida social de la negociación. Pueden ser al portador o nominativas.

Cada acción representa una fracción del capital social, el valor se puede considerar desde dos aspectos:

VALOR NOMINAL.- Deberá ser expresado en el texto del documento, resulta de dividir el capital social entre el número de acciones.

VALOR REAL.- Es el valor que adquieren las accio--

nes con el transcurso del tiempo, dependiendo de la forma en que haya operado la empresa a través de sus diferentes ejercicios, pudiendo encontrarse por encima o debajo de su valor nominal. Se obtiene de dividir el capital social, sumando o restando, según sea el caso, el superávit o déficit entre el número de acciones.

SIN VALOR NOMINAL.- Legalmente en el contrato social podrá omitirse el valor nominal de las acciones, como también el importe del capital social. Aún cuando no tienen un valor específico, representan el derecho de sus tenedores a participar en las utilidades o pérdidas y en la administración de la organización.

No existe una disposición legal en la cual se determine un valor mínimo para cada acción, pero generalmente en nuestro medio se ha asignado un valor de \$ 100.00, o alguno de sus múltiplos. En cambio, la ley si establecé que cada una de las acciones deben tener igual valor nominal.

Cada acción representa un voto, en caso de que una sea propiedad de varias personas estas nombrarán, por mayoría un representante común, ya que ninguna acción puede ser dividida.

En su aspecto formal, la Ley de Sociedades Mercantiles establece que deberán contener:

- a) El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista, en el caso de que sean nominativas.

- b) La denominación, domicilio y duración de la sociedad.
- c) La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio.
- d) El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones. Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y del número de acciones que se concretarán en cada emisión a los totales de cada una de dichas series.

Quando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social.

- e) Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la indicación de ser liberada.
- f) La serie y el número de la acción o del certificado provisional con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie.
- g) Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción y, en su caso, las limitaciones del derecho de voto.
- h) La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social deban suscribir el-

documento, o bien, la firma impresa en facimil de dichos administradores a condición, en éste último caso, de que se deposite el original de -- las firmas respectivas en el Registro Público -- de Comercio en que se haya registrado la sociedad.

CLASIFICACION

En virtud de que existen diversas clasificaciones de las acciones, desarrollaremos la siguiente por considerar que en nuestro medio se llevan a la -- práctica con mayor frecuencia, basándose en tres -- diferentes aspectos que a continuación se enun-- -- cian:

1.) COMO TITULOS DE CREDITO;

NOMINATIVOS.- Son emitidos a favor de una persona determinada, en el cual su nombre debe de aparecer en el texto del documento.

Para que se pueda transmitir este título a otra -- persona es requisito indispensable endosarlo.

AL PORTADOR.- Son aquellas en las cuales el nombre del propietario no aparece en el cuerpo de la ac-- ción, trasmitiéndose la propiedad con la simple en trega del mismo.

2.) COMO PARTE DEL CAPITAL SOCIAL:

PROPIAS.- Representan verdaderamente una fracción del capital social, ya que por medio de la aportación de los socios se constituye o se aumenta el mismo.

a) Atendiendo a su valor se dividen en:

- 1) Con valor nominal
- 2) Sin expresión de valor nominal

b) En base a la aportación son:

- 1) De Numerario.- Su aportación se realiza en efectivo. Si su valor se cubre íntegramente se les da el nombre de acciones liberadas.
- 2) De Bienes.- La aportación se lleva a cabo con bienes distintos al efectivo, estableciendo la ley que estas deben ser liberadas, en un plazo no mayor de dos años.

c) Atendiendo a su valor de Emisión:

- 1) Sin prima.- Son las que se venden a su valor nominal.
- 2) Con prima.- La persona que la adquiere la paga sobre su valor nominal.

IMPROPIAS:

Son las que no representan una porción del capital

social, se clasifican en:

- 1) De goce
- 2) De trabajo
- 3) Bonos del Fundador.

3) EN VIRTUD DE LOS SOCIOS

- a) Acciones comunes.- Representan la propiedad pura y simple, es decir, sin limitaciones esenciales y libre de privilegios particulares. En el acta constitutiva se establece que no existe un porcentaje fijo para cubrir el dividendo de los accionistas comunes, ya que depende principalmente de las utilidades logradas.

Uno de los derechos que otorgan es de ejercer el voto. Normalmente cada acción da derecho a un voto, del cual puede hacer uso en las asambleas de accionistas para la elección de miembros del Consejo de Administración, generalmente tienen control directo sobre la administración. Sin embargo, los accionistas comunes delegan su autoridad en el Consejo de Administración, el cual tiene la obligación de llevar a cabo las actividades para beneficio de los propietarios.

Los accionistas gozan del derecho de prioridad con relación a cualquier nueva emisión, esto es, tienen la opción de suscribir acciones de la nueva emisión, en proporción al número que posean, antes que sean ofrecidas a terceros, es

decir, tienen derecho al tanto.

- b) Acciones Preferentes.- Gozan de prioridad sobre las comunes. Conceden derecho a un voto en las situaciones específicas que señala el artículo-113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, sin embargo, es lícito emitir acciones que solo confieren derecho a votar en caso de que se propongan ciertas reformas a la escritura constitutiva.

Tienen prioridad: sobre las comunes en el reembolso del capital si la compañía se liquida. Tienen que tener garantizado un dividendo anual mínimo, acumulable o no.

Las acciones preferentes pueden ser:

DE DIVIDENDO ACUMULATIVO.- Cuando por alguna razón las utilidades no alcanzan para pagar el interés que se establece en el acta constitutiva y éste se acumula hasta que lo permitan cubrir, será pagado antes que a los accionistas comunes.

NO ACUMULATIVO.- Son aquéllas en las que se establece en el acta constitutiva que en caso de no existir utilidades en los ejercicios sociales de la empresa no se pagará dividendo a esta clase de accionistas, sin que por esto tengan derecho a reclamarlo en ejercicios siguientes. Solo podrán exigir un dividendo del 5% según lo establece la Ley de Sociedades Mercantiles.

COMPRA EN RESGUARDO

Este tipo de operación se lleva a cabo cuando el colocador o la Institución de Crédito se compromete a comprar los valores que la empresa no pudo vender. Esto se lleva a cabo cuando los accionistas tienen derecho a suscripción, proveniente de un aumento de capital, en proporción a las acciones que poseen y a un precio que normalmente es nominal o inferior al de mercado. De esta manera la organización asegura los fondos que requiere.

COLOCACION AL MEJOR ESFUERZO

Se lleva a cabo cuando la emisora contrata al colocador para que éste último realice su mejor esfuerzo al tratar de vender los valores, recibiendo una comisión por los realizados y sin compromiso a distribuir el total de la emisión. Si parte de la misma no es colocada, la empresa debe retirar los títulos sobrantes sin llegar a obtener el total de los fondos deseados.

Este tipo de operación se lleva a cabo, generalmente, para aquellas empresas cuyos valores gozan de un buen prestigio en el mercado. También se utiliza cuando son de carácter especulativo y el colocador no quiere afrontar el riesgo de quedarse con ellas o venderlas a bajo precio.

Para llevar a cabo una emisión de acciones se debe de considerar tres aspectos importantes, como son: los legales, bursátiles y financieros, los cuales-

están impuestos por:

- 1.) La Comisión Nacional de Valores
- 2.) La Bolsa de Valores
- 3.) La Empresa.

COMISION NACIONAL DE VALORES.- Le corresponde entre sus funciones legales la de aprobar o rechazar la inscripción en bolsa de títulos de acuerdo con las condiciones del mercado, las tasas máximas y mínimas a que deberán sujetarse las emisiones de valores, constituyendo en esta forma parte de los aspectos legales que se deben de llenar, como los siguientes:

Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección correspondiente.

Para que puedan ser inscritos deberán satisfacer:

- I. Que exista solicitud del emisor.
- II. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- III. Que tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia, en relación con la magnitud del mercado o de la empresa.
- IV. Que se prevea razonablemente que la empresa tenga solvencia y liquidez.

- V. Que la sociedad se obligue a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- VI. Que la emisora proporcione a la Comisión Nacional de Valores y al público la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter general.
- VII. Que se comprometa a no efectuar operaciones - que modifiquen artificialmente el rendimiento de los valores, así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturalidad propia de los títulos o que no se hayan consignado expresamente en los mismos, - salvo que obtengan para ello la autorizaciónprevia de la Comisión Nacional de Valores.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del título o la solvencia del emisor. Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública.

Las personas morales que deseen ser inscritas deben:

- a) Estar constituidas como sociedades anónimas con regímenes de acciones nominativas y tener integramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general.
- b) Establecer en sus estatutos que en ningún momento

to podrán participar en su capital social directamente o a través de interpósita persona:

- 1.) Agente de Valores
- 2.) Extranjeros que no tengan el carácter de inmigrado sin dependencia económica del extranjero.
- 3.) Personas morales, salvo que se trate de bancos de depósito o de sociedades financieras.
- c) Tener por administradores, directores y apoderados para celebrar operaciones con el público, - exclusivamente a personas que satisfagan los requisitos señalados en el inciso anterior.

La Comisión Nacional de Valores, establece que en la solicitud de inscripción se deben anexar los siguientes documentos:

- I.- Personalidad de quién solicita la inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores.
- II.- Una copia debidamente autorizada de la escritura constitutiva y sus reformas, si las hubiere.
- III.- Nombres de las personas que forma el consejo de administración en funciones, así como de los funcionarios de la sociedad, con indicación de la fecha en que fueron designados.
- IV.- Lista de asistentes a la última asamblea, in

dicando a quienes representan y con cuantas acciones, así como el total de las representadas.

V.- Balance general y estado de pérdidas y ganancias con el informe de auditoría correspondiente, dictaminados por Contador Público independiente el cual debe indicar su número de cédula profesional y dirección de su despacho.

Estos estados financieros deben presentarse con una antigüedad no mayor de seis meses a la fecha de la solicitud.

VI.- Balance general y estado de pérdidas y ganancias correspondientes a los cinco últimos ejercicios de operaciones. Si los estados financieros por los años anteriores fueron dictaminados, en todo caso, deberá enviarse ejemplar de los mismos.

VII.- Relación de sus inversiones en acciones, bonos, obligaciones y otros valores que figuren en el balance correspondiente al último ejercicio de operaciones, indicando: denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad o importe total de adquisición. En el caso de acciones deben señalar el por ciento de tenencia, siempre que exceda al 10%, en relación con el capital social pagado de la empresa emisora.

- VIII.- Un estado por los últimos cinco ejercicios- que contenga las partidas del activo fijo,- con la depreciación y amortización corres- pondiente, agrupadas por tasa de deprecia- ción anual dicho estado puede ser similar - al que formulen para su declaración anual.
- IX.- Un estado por los últimos cinco ejercicios- que contenga la aplicación de utilidades, o pérdidas en su caso, conforme a los balan- ces presentados a las asambleas de accionis- tas correspondientes, con especificación de los dividendos decretados y contra qué cu- pón. La relación de los números de los cupo- nes debe ser completa por el período ya re- ferido, y en el caso de que algún cupón hu- biera servido para acreditar otros derechos, se deberán indicar con precisión cuáles fue- ron.
- X.- Un estado que contenga en forma resumida el volumen y valor de la producción correspon- diente a los cinco últimos ejercicios.
- XI.- Emisiones vigentes, con la debida especi- ficación de monto, plazo, interés, amortiza- ción, circulación y garantías.
- XII.- Deberán enviar un informe económico-finan- ciero de la sociedad formulado por técnico- independiente o por una institución finan- ciera, el que deberá contener, como mínimo, la siguiente información:

- a) Descripción del negocio a que se dedica la empresa;
- b) Estudio del mercado de los productos de la emisora, indicando, en su caso, importación y exportación de algunos productos, su volumen o importe;
- c) Motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos a obtener con la misma;
- d) Indicar si la nueva emisión se hará con acciones ya suscritas, o bien, serán de un aumento de capital, en cuyo caso deberá presentarse el balance proforma en el cual se de efecto financiero a dicho aumento;
- e) Número y series, en su caso, de las acciones;
- f) Precio de venta, indicando primas en su caso, y forma en que se hará;
- g) Política futura para el pago de dividendos;
- h) Proyecto de prospecto para la colocación de acciones.

La solicitud y toda la documentación que se envíe a ésta Comisión deberá estar firmada por funcionarios debidamente autorizados por la empresa, independientemente de los balances dictaminados por contador público.

BOLSA DE VALORES

Es el organismo reconocido oficialmente para regular las operaciones que se efectúen con valores registrados. Para que una empresa pueda hacer una emisión de acciones y puedan ser operadas en bol-sa, se requiere:

- a) Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- b) Que las emisoras soliciten su inscripción en la bolsa.
- c) Que satisfagan los requisitos que determinan el reglamento interior de la bolsa.

ASPECTOS DE LA EMPRESA.

Además de los requisitos que se deben de cubrir, - como anteriormente mencionamos, existen factores a considerar en toda emisión, dependiendo de las diferentes alternativas que se presentan respecto al costo de capital y la rentabilidad que se desea - del financiamiento. Asimismo, es necesario decidir el tipo de acciones por emitir, ya sean comunes o preferentes, que estará determinado por la situa-ción de la empresa y del mercado.

Un factor más es la posición que guarde la negociación en el mercado con las sociedades de su mismo-ramo y la situación económica que prevalezca en el país.

C A P I T U L O V I

UTILIDADES RETENIDAS

Si una empresa muestra un excedente de los ingresos sobre los egresos en un año, es posible retener estos una vez que se ha creado una provisión para riesgos específicos. En este momento hay que adoptar una política en materia de retención de utilidades y de distribución de dividendos.

Los factores que la dirección toma en consideración al adoptar la decisión de distribuir utilidades o no hacerlo son muchas y variadas. Además, en cada caso, varía uno del otro con los cambios económicos. Por ello, la política de dividendos no se considera estática, sino que es dinámica en cuanto a que tiene que modificarse cada vez que haya una alteración en la economía y en especial, en la empresa.

La decisión de distribuirlas o retenerlas deberá determinarse por la tasa de rentabilidad de las utilidades reinvertidas, en comparación con el rendimiento que los accionistas podrían obtener invirtiendo en otras operaciones. En todos los casos se deberán de pagar impuestos sobre los dividendos devengados, al retenerlas la sociedad pone a trabajar para el inversionista sumas mayores que si éste las persive como dividendo, ya que evita la tasa impositiva.

Así podríamos concebir que los beneficios de los -

accionistas podrían ser maximizados mediante una política de no distribuir dividendos durante algunos ejercicios, captando todas las utilidades, aumentando así el renglón de capital.

Sin embargo todo lo anterior es muy teórico, ya que aquellos que efectúan inversiones no lo hacen simplemente por el rendimiento financiero sino en favor del pago de dividendos. Los inversionistas tienen en cuenta normalmente no sólo el nivel de las utilidades por acción obtenidas por la compañía, sino que también son considerados los ingresos que obtienen en efectivo, siendo para ellos fundamental la tasa de dividendos que se les otorga.

La política de dividendos abarca todos los aspectos del pago, tales como el porcentaje que se piensa liquidar, su estabilidad, los períodos de pago, los dividendos adicionales y los métodos de liquidación para formular una política que cubra cada una de estas áreas se requiere una cuidadosa consideración no sólo de las necesidades de la empresa, sino también de los requerimientos de los accionistas por ello debemos de examinar los factores internos y externos que influyen en la situación financiera actual y futura de la organización, los fundamentales son:

INTERNOS

Los dividendos son fuentes de fondos que de acuerdo a las necesidades existentes los directivos de-

cidirán pagarlos o no, en uno o varios ejercicios. No se distribuirán si éstos pueden utilizarse mejor en una inversión propuesta. Ahora bien, el hecho de haber obtenido buena utilidad o contar con fondos de años anteriores no es generalmente suficiente, ya que debemos de contar con el efectivo necesario para efectuar los pagos y que por ello no se afecte la situación financiera de la organización. Si equivocadamente distribuyen la totalidad, la empresa quedará posiblemente en mala situación puesto que está repartiendo los medios que requiere para seguir operando o para fortalecer su patrimonio.

Otro de los factores es que el objetivo de los pagos de dividendos no consiste únicamente en proporcionar fondos directamente a los accionistas, sino en aumentar su riqueza global.

EXTERNOS

La situación económica nacional influye directamente en la política de dividendos, ya que si se atraviesa por una crisis las organizaciones se ven afectadas, por lo que los directivos tratarán de conservar la mayor cantidad de los fondos con el propósito de evitar recurrir a fuentes externas, ya que su adquisición resulta muy difícil y a un costo más elevado repartiendo dividendos se logra respaldar a la empresa en tanto se regula esa situación.

Asimismo, se debe considerar también la política -

de dividendos de otros negocios de la misma rama, - la medida en que la dirección se identifica con - los accionistas comunes y la naturaleza de la estructura de capital.

Existen otros factores además de los ya mencionados en las decisiones relativas a la política, pero cuando uno se familiariza con los detalles de una situación económica determinada surgirán sin duda otras consideraciones y, en última instancia, ellas pueden dominar la decisión.

Las sociedades de gran madurez tienen generalmente montos substanciales de utilidades retenidas y operan bien dentro de sus capacidades de pasivo, su administración está interesada en mantener buenas relaciones con los accionistas mediante dividendos en efectivo y su flujo de fondos internos es suficiente para cubrir tanto sus gastos de capital como sus importantes dividendos en efectivo, en contraste, las organizaciones nuevas o en crecimiento con frecuencia se enfrentan a oportunidades de inversión y de expansión, con lo que se ven en la necesidad de retener utilidades.

Las empresas bien establecidas y con estabilidad en las ganancias tienen fácil acceso a los mercados de capital y otras formas de financiación externa, en cambio las negociaciones incipientes tienen menor oportunidad para disfrutar de estos beneficios, por lo que deben de retener más utilidades para financiar sus operaciones.

FORMAS DE PAGO DE DIVIDENDOS

EN EFECTIVO.- Es la que se emplea más frecuentemente, estando justificado declarar el dividendo siempre y cuando el efectivo no sea necesario para el buen funcionamiento de la organización.

Esta forma de pago afecta al activo disponible de la empresa, en tanto en las otras no varía, o - - bien, dan un plazo para su liquidación.

EN PROPIEDAD.- Es el pago que se hace a los accionistas con alguna parte del activo. Esta manera de pago no se emplea frecuentemente, realmente una - compañía que lo hace causa mala impresión ya que - demuestra, en algunos casos, su falta de liquidez - para hacer frente a sus obligaciones.

EN CUENTAS POR PAGAR.- Su empleo es poco común y - consiste en liquidar a los accionistas por medio - de documentos, tales como pagarés o letras de cambio, a una fecha determinada, llevándose a cabo - cuando se ha decretado un dividendo y la empresa - no cuenta con el efectivo suficiente para cubrir-- lo, o también con el propósito de mantener su esta - dística establecida de dividendos.

EN ACCIONES.- Suele pagarse con ganancia retenidas, es decir, esta cuenta se capitaliza por el - monto del dividendo en acciones. Cuando se declara un dividendo en acciones, existen dos razones prin - cipales que lo determinan:

La primera, cuando se considera aconsejable redu--

cir el valor contable y el de mercado, lográndose así facilitar una distribución más amplia de la propiedad.

La segunda, cuando la organización no encuentre aconsejable pagar dividendos en efectivo aunque se hayan obtenido utilidades. Esto es particularmente significativo para las empresas en crecimiento que, por regla general, están siempre cortas de fondos, permitiéndole conservar el efectivo y asegurando su expansión por fuentes internas, resultándole más barata y conveniente que los recursos reunidos en fuentes externas. La declaración de un dividendo de este tipo les dará a los accionistas evidencia del aumento de su inversión, sin interferir con la posición de caja de la organización.

Resulta difícil adoptar una política de dividendos que sea totalmente adecuada a las necesidades de la empresa, de ahí que los directores se basen en dos razones principales para la formulación de ésta y las cuales son:

Primera, adoptan una de altos dividendos con la idea de que así atraerán a los inversionistas potenciales, cuya necesidad primordial es el ingreso sobre su inversión. Considerando que si la firma necesita de un aumento en el renglón de capital, éste puede obtenerse suscribiendo acciones a los propietarios, de acuerdo al derecho de tanto que les corresponda. De las que no se puedan colocar, podrán venderse a terceras personas que se interesen en adquirirlas.

La segunda, se basa en que muchos prefieren un aumento de capital que el ingreso, estando dispuestos a sacrificar éste siempre que las ganancias retenidas sean reinvertidas en proyectos que otorguen buenos rendimientos. Por consiguiente, los directores aplican la política de retener todas las ganancias de la firma o la mayor parte de ellas.

Para que lo anterior tenga éxito, la organización tiene que contar con buen potencial de crecimiento además de un historial bastante bueno de ganancias.

Finalmente, hay sociedades que emplean la combinación de las dos posiciones anteriores y siguen la política de abonar un porcentaje de sus ganancias como dividendos en efectivo, considerando con ello que eso atraerá el tipo intermedio de inversionistas que desean un ingreso, pero que están dispuestos a aceptar menos con el fin de fortalecer el capital.

La responsabilidad de la empresa en favor de los accionistas entraña dos obligaciones: Una, mantener a la compañía en una adecuada situación financiera; la otra, estar seguros de que cuando se presente el cobro de dividendos se tengan los fondos necesarios para cubrirlos.

En consecuencia, la política de dividendos se puede considerar como: la bipartición de las ganancias entre los pagos que se efectúan a los accionistas y las utilidades que se retienen. En base a lo anterior, podemos determinar que existen tres -

tipos de políticas, las cuales son:

Dividendos estables.- Es la que se sigue con más frecuencia en nuestro medio, consiste en asignar una cantidad fija por cada acción. Permitiendo a la empresa contar con financiamiento propio. Una estadística de dividendos estable mejora el crédito de la compañía y estabiliza el valor de mercado de las acciones. Para los inversionistas que viven del ingreso que reciben en forma de dividendo resulta más atractivo este tipo de política, ya que así aseguran una cantidad fija determinada.

Dividendos inestables.- Es recomendable para aquellas que obtienen utilidades altamente inestables, otorgándoles a los inversionistas dividendos de acuerdo a las ganancias obtenidas en el ejercicio y a la situación financiera de la organización, o sea, de acuerdo a la utilidad obtenida es el dividendo esperado.

Dividendos estables, más extraordinario.- Como su nombre lo indica, es una combinación de las dos anteriores, consiste en fijar un dividendo estable relativamente bajo a las utilidades esperadas y que finalmente se incrementará con un pago extra según el monto de las ganancias y las necesidades de fondos de la negociación.

En virtud de que los accionistas esperan que conforme aumenten los precios de todas las mercancías y servicios aumente también su ingreso, una política adecuada es aquella que determina un pago justo tomando en consideración el crecimiento gradual

del negocio y su evolución, lográndose con esto facilitar el problema de la planeación a largo plazo.

ASPECTOS LEGALES

La Ley General de Sociedades Mercantiles, establece que el reparto de las ganancias o pérdidas entre los socios capitalistas se hará proporcionalmente a sus aportaciones, así como las disposiciones, acuerdos y políticas de la Comisión Nacional de Valores. Esto es la base legal para el reparto de dividendos.

Las sociedades mercantiles son las organizaciones en donde se generan los dividendos, alcanzando su mayor complejidad por sus características en las sociedades anónimas y en la comandita por acciones.

El reparto se hará en base al superávit ganado, en el cual el accionista tendrá derecho a participar de dichos beneficios hasta en tanto haya sido acordado por la Asamblea de Accionistas, siempre y cuando haya concluido el ejercicio social.

Dado que el dividendo es el principal elemento que relaciona a la organización y a sus accionistas, con objeto de que aquella se consolide más cada día, las utilidades deberán distribuirse de tal modo que se cumpla con un doble objetivo: satisfacer las necesidades de la empresa y a sus inversionistas.

Sin embargo, no hay que olvidar que los acreedores y los accionistas preferentes también son afectados con el retiro de las utilidades, ya que el capital contable remanente actúa como respaldo para absorber las disminuciones en el valor de los activos. Por esta razón se les protege en contra de -- una distribución excesiva.

COSTO

Las utilidades retenidas tienen un costo estimado que se mide en relación con las oportunidades de inversión fuera de la empresa, vemos que dicho costo es alto en relación con los pasivos que se contraigan, pero es menor que si se llevara a cabo -- una emisión de acciones. El análisis entre estas -- alternativas a la que se enfrentan los administradores financieros es muy compleja, ya que, el costo verdadero de las ganancias es difícil de calcular, porque cualquier financiamiento futuro de acciones comunes está relacionado con la política de dividendos presentes.

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

- 1.- Las empresas, para llevar a cabo sus operaciones, tienen que satisfacer necesidades de tipo financiero, sin que con ello se vea afectada su solvencia y productividad. Para poder cubrir éstas no existe una forma o regla a seguir, ya que más bien depende del análisis que se lleve a cabo de los diversos factores, como la estructura pasivo capital, el de disponibilidad, riesgo, dirección, control y tiempo.
- 2.- Una vez que se determinen las necesidades de fondos, deben buscarse las fuentes más adecuadas con el propósito de que el financiamiento genere efectivo suficiente para su pago y, en tal forma, podrá aumentarse el crecimiento de la organización. Dependiendo de la duración que se otorga para su liquidación, tenemos: a corto, mediano y largo plazo. De ahí que es recomendable llevar a cabo combinaciones de distintas fuentes con objeto de lograr mayores beneficios y no verse presionados a modificar la estructura óptima de la empresa.
- 3.- Los medios de financiamiento se encuentran comprendidos en dos grandes grupos que se conocen como: Mercado de Dinero y Mercado de Capitales. Debiéndose obtener en base a las necesidades de la sociedad y a la situación que guarda la misma en el ámbito financiero, para determinarlas se considera esencialmente su ciclo económico y la actividad a que se dedique.

- 4.- Las fuentes a corto plazo tienen por objeto sa tisfacer necesidades transitorias, en tanto - que el mediano y largo plazo están encaminadas como apoyo al capital de trabajo y para la com pra de activo fijo que se debe sustituir perió dicamente.
- 5.- En la actualidad vivimos una época inflaciona- ria en la que el poder adquisitivo de la mone- da se va reduciendo conforme transcurre el - - tiempo, por ende, los préstamos a largo plazo- constituyen una óptima fuente de recursos, ya- que llegado el momento de liquidar su importe- se hará con dinero que no tiene la misma capa- cidad de compra y, si se le ha dado una aplica- ción adecuada, podrá ser autoliquidable con - los beneficios obtenidos.
- 6.- El financiamiento mediante obligaciones, consti- tuye una fuente de bajo costo principalmente por que el interés que se paga es deducible de impuestos; además, no permite a los acreedores tomar parte en las decisiones de la compañía.- Para llevarlo a cabo es conveniente que las - ventas y utilidades de los últimos ejercicios- hayan sido estables, y se espere que estas se- incrementen en el futuro con el fin de que la- deuda que se contraiga no ponga en peligro su- situación económica en determinado momento.
- 7.- El capital aportado a la empresa mediante las- acciones proporciona fondos que pueden emplearse durante la vida de la sociedad, sin la oblig ación de reembolsar la aportación original a-

los accionistas a una fecha determinada. En comparación con los valores de renta fija no se tienen compromisos de pago de intereses, lo que permite ajustar año con año los dividendos según los resultados y las necesidades financieras.

- 8.- La política de dividendos que se adopte, al de cidir reinvertir o pagar las utilidades de la sociedad, parcial o totalmente, estará condicionada por las necesidades de fondos requeridos, por la situación económica nacional, por su productividad y la forma en que se encuentren invertidas las ganancias, a través de esto se logra una autonomía financiera, y en un momento dado podrá medirse la prosperidad de la empresa por medio de la autofinanciación que posea.

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

TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO
CERVANTES AHUMADA, RAUL
EDITORIAL HERRERO. 1973.

FINANCIAMIENTO Y ADMINISTRACION DE EMPRESAS
GERSTENBERG CHARLES W.
CIA. EDITORIAL CONTINENTAL. 1964.

FINANCIACION BASICA DE LOS NEGOCIOS
HUNT WILLIAMS DONALSON
EDITORIAL UTEHA 1974.

ADMINISTRACION FINANCIERA
JOHNSON W. ROBERT
EDITORIAL C.E.C.S.A. 1973.

APUNTES DE FINANZAS II Y III
OROPESA PEREZ ENRIQUE Y
SOLIS ROSALES RICARDO
FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION. 1974.

DECISIONES DE INVERSION Y COSTO DE CAPITAL
SERIE FUNDAMENTOS DE FINANZAS
PORTERFIELD JAMES T.S.
EDITORIAL HERRERO. 1974.

MANUAL DEL FUNCIONARIO BANCARIO
SALDAÑA ALVAREZ, JORGE
EDICIONES JORGE SALDAÑA ALVARES. 1976.

PRINCIPIOS DE ADMINISTRACION
TERRY GEORGE R.
EDITORIAL C.E.C.S.A. 1972.

ADMINISTRACION FINANCIERA DE EMPRESAS
WESTON FRED J.
BRIGHAM F. EUGENE
EDITORIAL INTERAMERICANA. 1973.

LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZA
CIONES AUXILIARES
EDITORIAL PORRUA. 1976.

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES
EDITORIAL PORRUA. 1977.

LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO
EDITORIAL PORRUA. 1977.

REVISTAS Y FOLLETOS:

EL MERCADO DE VALORES
AÑO XXXVI, NUMERO 15 ABRIL 12 DE 1976.

NACIONAL FINANCIERA, S.A. QUE ES, QUE HACE.

COMUNIDAD BANXICO
VOLUMEN I JUNIO 1977. NUMERO 4

NACIONAL FINANCIERA
GUIA PARA FORMULAR SOLICITUDES DE CREDITO

COMISION NACIONAL DE VALORES
CRITERIOS PARA LA EMISION DE OBLIGACIONES
15 DE JUNIO DE 1976.