

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION



## LA EMISION DE OBLIGACIONES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

### SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A N  
JOSE LUIS ANTONIO GOMEZ GONGORA  
GERARDO ROUNTREE MEDINILLA  
DOMINGO VERA GUERRA  
MEXICO, D F. 1980



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

LA EMISION DE OBLIGACIONES COMO FUENTE  
DE FINANCIAMIENTO

I N D I C E

INTRODUCCION.

CAPITULO I            FINANCIAMIENTO.

- 1.- Antecedentes Históricos.
- 2.- Importancia del Financiamiento en México.
- 3.- Distintas Fuentes de Financiamiento.

CAPITULO II        LA EMISION DE OBLIGACIONES COMO  
FUENTE DE FINANCIAMIENTO.

- 1.- Concepto.
- 2.- Características.
- 3.- Semejanza y diferencia con otros me-  
dios de Financiamiento.
- 4.- Costo Real de las Obligaciones.
- 5.- Ventajas y Desventajas que implica el  
uso de la Emisión de Obligaciones.
- 6.- Diferencia entre Emisión de Obligaciones  
y Emisión de Acciones.

CAPITULO III        PROCEDIMIENTO EN LA EMISION DE  
OBLIGACIONES - ASPECTO LEGAL Y  
CONTABLE.

- 1.- Estudio previo de la Emisión.
- 2.- Emisión y Colocación de las Obligaciones.
- 3.- Trámites ante la Comisión Nacional de  
Valores.
- 4.- Costos de la Emisión.

**CAPITULO IV            AMORTIZACION DE LAS OBLIGACIONES.**

- 1.- Que es amortizar.
- 2.- Formas de Amortización.
- 3.- Obligaciones Convertibles en Acciones.

**CAPITULO V            CASO PRACTICO.**

**CONCLUSIONES:**

## INTRODUCCION

El presente estudio pretende mostrar las principales características, ventajas y desventajas de la Emisión de Obligaciones como Fuente de Financiamiento a Largo Plazo.

Las Obligaciones son títulos de crédito que representan la participación individual de sus Tenedores (llamados Obligacionistas) en un crédito colectivo constituido a cargo de una Sociedad Anónima (denominada La Emisora).

Como títulos de crédito que son, sus características están normadas por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Este precepto legal establece que las obligaciones pueden ser:

- En cuanto a sus tenedores: nominativas o al portador.
- En cuanto a sus garantías: hipotecarias o quirografarias.
- En cuanto a su redención: convertibles en acciones, o amortizables en uno o varios pagos.

En el proceso de Emisión de Obligaciones, debemos considerar en primera instancia, la decisión de explorar a las Obligaciones

gaciones como un medio de financiamiento de la empresa, frente a la adquisición de otros pasivos de uso más común en nuestro medio, como son los créditos Bancarios Tradicionales.

Partiendo de los puntos antes mencionados y debido a la gran importancia que tiene la obtención de recursos dentro de las empresas modernas, queremos dejar asentado que este tipo de financiamiento, puede ser la fuente idónea para allegarse fondos monetarios cuando así lo requieran.

## CAPITULO I

### FINANCIAMIENTO

#### 1.- ANTECEDENTES HISTORICOS:

El financiamiento en nuestro país, se puede decir que es una necesidad reciente, puesto que no hace muchos años, la empresa en México se circunscribía al negocio familiar, en don de el dueño del mismo era el responsable directo de los resultados obtenidos; si el capital familiar se perdía, el negocio nau fragaba.

Con el tiempo y a medida que la empresa cobraba importancia y magnitud, los procesos de producción se hicieron más complejos y por lo tanto, sus necesidades cada día fueron siendo mayores. Necesidades entre las cuales podemos nombrar las siguientes: la ocupación de mayor número de trabajadores, equipos de mayor capacidad productiva, asesoramiento por parte de personal técnico capacitado, y en general, un aumento en todos los costos. Lo antes mencionado ha motivado tanto a directores, como a propietarios a buscar el camino que ayude a solventar los problemas del negocio por medio de métodos distintos de los obtenidos por el giro del negocio, bien sea para conservar o ampliar el mismo, o para la creación de nuevas -

actividades. A esta forma de obtención de recursos se le conoce como Financiamiento.

Haciendo un poco de historia, encontramos que en nuestro país aparece como primer antecedente financiero, el crédito que otorgaban los proveedores a los mercaderes por el año de 1520. Varios siglos después se instituye, en el año de 1775 el Nacional Monte de Piedad, como primer antecedente de financiamiento prendiario. En 1884, aparece el Código de Comercio que faculta al Banco Nacional Mexicano como único expedidor de billetes, y con este hecho se constituye como banco central bajo control del Gobierno Federal. En los años comprendidos de 1880-1894, nuestro país vive un período de financiamiento extranjero debido a la baja de valor del peso mexicano, al sobreenir la desmonetización de la plata, maniobra iniciada por los Estados Unidos y secundada por otros países. El oro desaparece por completo, provocando confusión y temor por parte de los inversionistas nacionales para arriesgar sus capitales. Por otra parte, las deudas contraídas con el extranjero, casi siempre bajo el patrón oro agudizó el problema. Para solventar esta situación que ponía en desventaja el incremento de industrias con capital nacional, el Gobierno instituyó en 1897, la Ley General de Instituciones de Crédito que facultaba a los Ban-



cos comerciales a emitir billetes y estableció el sistema de sucursales bancarias, reorganizando así el sistema bancario. Esta Ley, constituye el antecedente de la Ley General de Créditos y Establecimientos Bancarios de 1925. Con esto se facilita el otorgamiento de créditos y se incrementa la creación de nuevas industrias y por tanto, nuevas y progresistas fuentes de trabajo y capital. A pesar de estas medidas tomadas por el Gobierno, nuestro país sufre nuevamente un período de crisis hacia principios del siglo XX, esta vez debido a la depreciación de productos nacionales, en especial el algodón y henequén en el mercado internacional. Al sobrevenir la revolución, el sistema financiero se dificulta con la excesiva emisión de billetes por parte de cada uno de los grupos combatientes, y así a partir de 1913, sobreviene la crisis financiera. En los años de 1914-1916, se hacen esfuerzos para detener la excesiva emisión de billetes y retirar de la circulación una parte importante de los mismos. Finalmente con la constitución de 1917, se inician los preparativos para el establecimiento del sistema monetario, facultando la emisión de billetes únicamente al Gobierno Federal.

Posteriormente se establece en 1932, la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, reforma

da en 1941 y vigente hasta la fecha, y en 1937, La Nacional Fi -  
nanciera, creada por la Ley del Congreso de ese mismo año.

A partir de 1940, se observa un avance en la Industria Nacional motivada por problemas de importación como consecuencia de la segunda guerra mundial, es decir, como se dificultaba la importación, el país se vió en la necesidad de crear sus propios recursos, así se incrementa, sobre todo la industria textil. Sin embargo, al término de la guerra, la importación se facilita nuevamente y con ello la producción nacional y la exportación de nuestros productos disminuye, en perjuicio de la incipiente industria del país, por tal motivo, el Estado como medio de protección, expide en 1945, la Ley de Fomento de Industrias de Transformación. A esta Ley le suceden una serie de medidas tomadas por el Gobierno para la difusión o desarrollo de nuevas empresas que contribuyan al desenvolvimiento y enriquecimiento, no sólo del individuo, sino de la nación. Como ejemplo de estas medidas podemos citar la Ley de Fomento de Industrias Nuevas y Necesarias, incentivos fiscales de reinversión, permiso previo de importación, régimen de depreciación acelerada, etc. Sin embargo, no podemos pensar de optimistas, puesto que todavía en nuestro medio, la industria trabaja en pequeña escala con costos fijos elevados, ca\_

rentes del equipo necesario u obsoleto, con desperdicios de material, mano de obra o capacidad y sobre todo la inminente falta de personal capacitado de las técnicas necesarias para la consecución del buen funcionamiento de la empresa.

## 2. - IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO EN MEXICO:

El fenómeno productivo se basa en las finanzas y en la contabilidad, la primera proporciona a la empresa las reglas para la obtención, manejo y aplicación de recursos con el fin de obtener el máximo rendimiento de los mismos y la segunda facilita el conocimiento de la realidad de la marcha del negocio para la obtención de un mejor financiamiento. De lo anterior se desprende que para que un negocio opere de manera eficiente, es necesario un perfecto equilibrio en ambos conceptos.

Actualmente, los países capitalistas, apoyan gran parte de su economía en las grandes sociedades mercantiles, las cuales las podemos observar desde dos puntos de vista: primero como sujeto de derecho mercantil, considerada como persona moral con vida propia, capaz de generar derechos y obligaciones, y segundo desde un punto de vista económico con intervención directa en la vida política y social de una nación. De este segundo punto de vista, se deriva la importancia de la empresa, ya -

que ésta constituye una fuente de trabajo la cual, generará capital, con el que se fomentará la actividad económica y con ello el progreso, ya que el éxito de la misma puede contribuir a la riqueza y solidez de un país. Esta trascendencia social y política de la empresa en la marcha económica de las naciones obliga tanto a directores de las mismas como al personal relacionado con los conocimientos técnicos en el campo de las finanzas a conocer y resolver en lo posible todos aquellos problemas que se presenten en su creación o desarrollo. Es en este momento, cuando la intervención del contador público se hace necesaria, ya que sus conocimientos profesionales capacitan para determinar en un momento dado, ya sea por medio de fuentes internas o externas, de acuerdo a las necesidades de cada empresa, los fondos necesarios para solucionar sus problemas, observando siempre un equilibrio entre los elementos internos y externos del negocio y sujetándose a las exigencias del progreso económico, técnico y social.

La función necesaria nos determina la inversión que se necesite y la obtención de fondos para realizar la inversión, es decir, tiende a resolver los problemas de obtención y aplicación de recursos. Esta función recae sobre la persona designada por la empresa para tal fin, sea tesorero, contralor, presi

dente, gerente, etc. Para llevar a cabo esta función se siguen dos etapas: primero la inversión o adquisición de bienes y servicios necesarios para la operación normal de la empresa y segundo, la obtención de recursos para realizar dicha inversión.

#### TECNICAS Y PROCEDIMIENTOS PARA LA SOLUCION DE PROBLEMAS FINANCIEROS.

##### A.- ANALISIS E INTERPRETACION DE ESTADOS FINANCIEROS.

- Las cifras contenidas en los estados financieros por sí solas no nos dice nada, por lo consiguiente para que nos reflejen la situación real de una empresa en un momento determinado, es necesaria la descomposición e interpretación de las mismas, mediante la aplicación correcta de técnicas, tales como - la determinación de circulación de inventarios, aplicación de - las razones simples y estándar, aplicación de métodos de tendencia, etc., todo esto encaminado a la determinación del grado de solvencia, liquidez y rendimiento del negocio y como consecuencia conocer los medios con que cuenta para hacer frente a compromisos futuros. Para ampliar lo expuesto, a continuación, damos una definición de los conceptos antes mencionados.

**Solvencia.-** Es la relación que existe entre lo que se tiene y lo que se debe, es solvente una empresa cuando posee los suficientes bienes que garanticen a sus acreedores el pago de sus-

adeudos.

**Liquidez.** - Cuando se tienen los recursos en efectivo necesarios para pagar en su oportunidad los compromisos contraídos.

**Rendimiento.** - Es la relación que existe entre el beneficio y la inversión necesaria para conseguir lo primero, es decir la capacidad necesaria de una empresa para lograr utilidades.

**B. - PRESUPUESTOS.** - La elaboración de presupuestos como medio de financiamiento nos ayuda a precisar con mayor exactitud el monto de los recursos a obtener y con ello poder determinar las metas a lograr. Es un medio de control y coordinación de las operaciones y funciones de la empresa. Además nos permite comparar lo planeado con lo real y por lo tanto, corregir errores, establecer políticas y tomar decisiones que nos faciliten la consecución del giro del negocio. Como instrumento de gran utilidad para la elaboración de presupuestos, cabe mencionar la determinación del punto de equilibrio; el cual representa la cifra en la que se compensan los ingresos con los egresos, es decir, determinar el total de la inversión recuperable por medio de los ingresos correspondientes.

**3. - DISTINTAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO (Enunciamento).**

**A. - MEDIOS INTERNOS:**

**a) Emisión de Acciones.**

- Preferentes.
- Comunes.

**b) Utilidades Retenidas.**

- Por Aplicar.
- Reservas de Capital.

**c) Depreciación y Amortización de Activo.**

**B. - MEDIOS EXTERNOS:**

**a) Mercado de Dinero (corto plazo).**

- Instituciones de Crédito.
  - + Préstamo Directo.
  - + Descuento de Documentos.
  - + Préstamo Prendario.
- Cuentas a Proveedores.
- Préstamos Privados.

**b) Mercado de Capitales (largo plazo).**

- Instituciones de Crédito.
  - + Préstamo Hipotecario.

- + **Préstamo de Habilitación y Avfo.**
- + **Préstamo Refaccionario.**
- **Emisión de Obligaciones.**
- **Préstamos Privados.**



## C A P I T U L O   I I

### LA EMISION DE OBLIGACIONES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

#### 1.- CONCEPTO.

La emisión de obligaciones es un medio de financiamien -  
to que constituye un crédito colectivo a cargo de la sociedad -  
emisora que en todo caso, debe ser una Sociedad Anónima, tal -  
como lo establece la Ley General de Títulos y Operaciones de -  
Crédito, en su artículo 208, que dice:

"Las Sociedades Anónimas pueden emitir obligacio -  
nes que representen la participación individual de -  
sus tenedores en un crédito colectivo constituido a  
cargo de la Sociedad Emisora."

#### 2.- CARACTERISTICAS.

Esta fuente de financiamiento puede ser usada para incre -  
mentar el capital del trabajo adicional con carácter permanente -  
o regular, así como para financiar inversiones permanentes adi -  
cionales requeridas para la expansión o desarrollo de las empre -  
sas.

En estos casos, las empresas desean tener un vencimien -  
to tan largo como sea posible, tomando en cuenta las condicio -  
nes del mercado crediticio, cuando se ofrece la emisión. Gene -

ralmente los bonos garantizados con hipoteca, tienen un plazo mayor de vencimiento que los que no están garantizados y por otra parte las emisiones a más largo plazo requieren un interés más elevado que los de mediano plazo.

Las sociedades anónimas están autorizadas a emitir obligaciones de conformidad con lo que señala la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito: estas obligaciones, son bienes muebles, aún cuando no estén garantizadas con hipoteca.

Las obligaciones pueden ser nominativas, al portador y nominativas con cupones al portador, y han de ser por valor de cien pesos o múltiplos de cien.

Las obligaciones deben contener la denominación, el objeto y domicilio de la sociedad, su capital y el activo y pasivo que se determine según balance practicado precisamente para efectuar la emisión, así como el importe de ellas, señalando el número de títulos y su valor nominal, el interés, el término de pago del interés y del capital, los plazos y forma en que van a ser amortizadas las obligaciones y el lugar de pago.

En el caso de obligaciones con garantías especiales, éstas se deben manifestar en el título.

Las obligaciones pueden convertirse en acciones, debien-

do para ello señalar en la emisión la fecha en que tenga que ejercitarse el derecho de conversión. Las obligaciones convertibles no podrán ser colocadas abajo de la par, y durante la vigencia de la operación, la Sociedad no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas para su conversión.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, regula la emisión de obligaciones y en ella se determina una serie de requisitos de carácter legal que deben cubrirse, tanto para efectos de su emisión, como durante el tiempo que permanezca vigente, además contiene algunas disposiciones de carácter financiero que han de observarse, todas ellas tendientes a proteger la inversión de los obligacionistas, entre las cuales encontramos las siguientes:

- A. - Representan parte de un crédito colectivo, porque las obligaciones se emiten en serie y no en forma singular. Así, el crédito se deberá fraccionar en tantas partes como obligaciones se emitan.
- B. - Constituyen un título de crédito, ya que la Ley nos dice, que son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna,

y para que los obligacionistas hagan efectivos sus derechos, es necesaria la presentación de los títulos emitidos de tal forma que no se puede ejercitar derecho alguno sin la presentación del documento que acredite a su tenedor como acreedor de la sociedad emisora del título.

- C. - Otorgan un derecho de carácter personal, pues confieren a sus tenedores un derecho personal, como el asistir a las asambleas de los obligacionistas, pedir la nulidad de las resoluciones tomadas por esta asamblea, si no se apegan a lo dispuesto por la Ley, exigir a la sociedad emisora el pago, tanto de los intereses, como de los reembolsos correspondientes, etc.
- D. - Da obligación legítima a su tenedor, porque únicamente a través de su tenencia o exhibición, el acreedor puede hacer efectivos sus derechos como obligacionista, no importa el tenedor, es el título lo que importa, así lo establece el artículo 209, al decir... "Las obligaciones darán a sus tenedores dentro de cada serie, iguales derechos...". Para reforzar lo anterior, se transcribe el punto de vista del Maestro Mario Herrera, que establece: - "La tenencia del título constituye la existencia del derecho, de la pertenencia del mismo y de la capacidad para

ejercitarlo... y continúa... Es la obligación la que habilita al tenedor para el ejercicio del derecho relativo, ya que ningún elemento extracartular podrá ser invocado - por éste". (1)

- E.- Es un título causal que se encuentra vinculado a la causa que le dió origen, ya que nace de la voluntad de los miembros de la sociedad emisora en acuerdo unilateral. Su vida se regirá por lo estipulado en el acta de emisión que les dió origen.
- F.- Es principal, puesto que este título para su existencia no depende de otro título, como en el caso de los cupones, que dependen de la existencia de la obligación para ejercer el derecho al cobro de los intereses correspondientes.
- G.- El monto de la emisión tendrá como límite el importe del capital contable a menos que el importe de la emisión se destine al pago de bienes cuya adquisición o construcción tuviera contratada la negociación con anterioridad, como lo establece el artículo 212 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Las obligaciones pueden tener garantía con títulos o bie-

(1) Qué es y cómo se hace la Emisión de Obligaciones, Pag.26

nes. La prenda o la hipoteca constituida en garantía de la emisión, sólo podrán ser canceladas de conformidad con lo que se haya estipulado en la emisión.

La acción sobre los cupones de intereses vencidos de las obligaciones, prescribirá a los tres años contados a partir de la fecha estipulada de su amortización, o en su caso de la fecha en que haya sido sorteado el título.

Todo lo anterior constituye las principales características de esta fuente de financiamiento, del que la empresa debiera hacer uso con frecuencia, y así recolectar del público sumas importantes de dinero.

Para que las obligaciones puedan ser emitidas y colocadas en el público, se requiere la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores. El mínimo de información requerida por ésta y que deberá ser elaborada por persona independiente a la emisora, es la siguiente:

- a) Motivos de la emisión.
- b) Plan de inversión del producto de la inversión.
- c) Efectos financieros de la emisión sobre la economía de la empresa.
- d) Estudio del mercado de los productos de la emisora;  
y

e) Capacidad de Pago.

**3. - SEMEJANZA Y DIFERENCIAS CON OTROS MEDIOS DE FINANCIAMIENTO.**

**SEMEJANZA CON LOS BONOS HIPOTECARIOS, FINANCIEROS Y DE AHORRO.**

- A. - Nacen de la voluntad unilateral de la sociedad emisora, - es decir, son los socios los que imponen las condiciones en que se ha de constituir el empréstito, de acuerdo a - sus necesidades y a lo dispuesto por la Ley.
- B. - Representan una parte fraccionaria de un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.
- C. - Devengan una renta fija.
- D. - Se emiten en masa.
- E. - Son títulos principales, de inversión e indivisibles.
- F. - Son reembolsables a una fecha determinada o indeterminadas.
- G. - Son nominativas o al portador o nominativas con cupones al portador.
- H. - Se emiten en denominaciones de cien pesos o sus múltiplos.

**DIFERENCIAS CON LOS BONOS HIPOTECARIOS, FINANCIEROS Y DE AHORRO:**

- A. - Estos títulos, a diferencia de las obligaciones son inno -

minados, es decir, no se encuentran reglamentados expresamente por la Ley.

- B. - La emisión de los bonos, sólo se puede llevar a cabo mediante la autorización expresa de la Comisión Nacional Bancaria.
- C. - Esta emisión es privativa de las instituciones de crédito.
- D. - Estos bonos ostentan garantías expresamente determinadas por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.
- E. - Los bonos Hipotecarios deberán estar garantizados con activos de la institución emisora que consisten en préstamos o créditos con garantía o en cédulas o bonos hipotecarios emitidos por otras instituciones de la misma clase. Los Bonos Financieros deben estar garantizados con créditos o valores indicados por la Ley, y en las proporciones que ésta señala de manera expresa. La garantía de los Bonos de Ahorro, deberá constituirse en moneda circulante en la República, en depósitos a la vista o a plazo en el Banco de México, en certificados de depósitos bancarios, en descuentos, préstamos y créditos, en acciones, cédulas, bonos y otros valores de na-



turaliza análoga.

- F.- Son títulos de financiamiento indirecto, a diferencia de las obligaciones, cuya emisión se crea para cubrir una necesidad financiera determinada.
- G.- Sus tenedores no tienen representante común.
- H.- El acta de emisión que les da vida no se inscribe en el Registro Público de la Propiedad.
- I.- No existen asambleas de tenedores de bonos.
- J.- Para su emisión no se requiere el acuerdo expreso de la asamblea extraordinaria de accionistas.

#### **SEMEJANZA CON CEDULAS HIPOTECARIAS;**

Las semejanzas de este título con respecto a las obligaciones y a los bonos, son las mismas a excepción de lo siguiente: las cédulas a semejanza de las obligaciones pueden ser emitidas por personas físicas, y los bonos como se expresó antes, sólo pueden ser emitidos por instituciones de crédito.

#### **DIFERENCIA CON CEDULAS HIPOTECARIAS:**

Además de las anotadas en el caso de los bonos, este título no puede ser emitido a un plazo superior a veinte años, ni garantizarse en forma distinta a la hipoteca y la institución -

de crédito que interviene en su emisión responde solidariamente del importe de la suerte principal, intereses y demás derechos atribuidos a ésta, en los términos para todos los actos y con - tratos que le corresponda ejercitar como acreedor hipotecario.

#### 4.- COSTO REAL DE LAS OBLIGACIONES.

La emisión de las obligaciones, va a permitir a la empresa allegarse de grandes fondos, que un solo prestamista no - podría cubrir.

Las obligaciones constituyen un préstamo colectivo, ya - que van a introducir fondos a la empresa, de una serie diversa de obligacionistas.

Constituye una fuente de financiamiento de pasivo y sus - integrantes son por lo regular acreedores.

Sus costos serán intereses deducibles para el impuesto - sobre la renta y participación de los trabajadores en las utili - dades.

Su costo puede ser nominal o explícito, ya que es una - fuente de financiamiento a largo plazo.

Para determinar el costo real de esta fuente de financia - miento, se deben de tomar en cuenta las cantidades disponibles durante la vigencia de la operación y las obligaciones adquiridas

a través de dichos títulos.

**5.- VENTAJAS Y DESVENTAJAS QUE IMPLICA EL USO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES:**

El recurrir a este medio de financiamiento, puede proporcionar a la empresa, no sólo el alivio a sus necesidades de tipo financiero, sino que canalizando este empréstito en la forma más adecuada, puede incluso proveerla de beneficios que no

rencia directa en el manejo de la emisora, a menos que se afecten sus intereses, de esta forma se obtienen recursos por medios distintos al producto del giro del negocio sin poner en peligro el control del mismo.

- 3.- Si la emisión de obligaciones se efectúa en una época de estancamiento de las tasas vigentes en el mercado de valores, el por ciento pactado seguirá vigente, aún cuando las tasas se eleven posteriormente. Se dispondrá de recursos, cuando éstos tengan un mayor poder de compra, debido a la baja de valor que sufre constantemente la moneda; baja de valor que los inversionistas absorberían y que al término de la deuda, devolveremos en un número igual de unidades monetarias al que recibimos en un principio.
- 4.- La emisora puede reservarse el derecho a retirar la emisión y con ello se libra de dos peligros: que la tasa de interés que haya ofrecido sea muy elevada en comparación con la vigente en una fecha posterior y que el monto de la emisión resulte excesivo.

vo, y por tanto se mantenga en parte improductivo. Al respecto se debe aclarar que en este supuesto, la emisora deberá apearse a lo dispuesto por la Ley y por la Comisión Nacional de Valores.

Con respecto a las ventajas que ofrece la emisión de obligaciones de una de acciones, se pueden enunciar las siguientes:

Al vender una acción, no sólo se está comprometiendo a la empresa al pago de un dividendo como en el caso de una emisión de obligaciones, sino que también se vende la parte de las utilidades futuras en la proporción que a dicha acción le corresponde, lo que hace pensar que el costo de ellas no estará en función de los rendimientos actuales, sino de los que se espera tener en el futuro. Se compromete también una porción de utilidades retenidas y no distribuidas en el pasado, constituidas con la finalidad de aumentar la capacidad de la empresa. La emisión de obligaciones representa un riesgo menor para el inversionista que la obtención de acciones, por tanto la compensación para las

primeras, será menor que para las segundas. Además de que los dividendos irán en aumento con el desarrollo del negocio, en tanto que los intereses pagados a los obligacionistas serán siempre los pactados originalmente.

El pago de intereses a los obligacionistas, constituye una partida deducible para efectos del impuesto sobre la renta, por el contrario, la participación a los accionistas está sujeta al pago de dicho impuesto.

**B. - DESVENTAJAS:**

- 1.- Los plazos señalados para la amortización de las obligaciones, pueden ser insuficientes para concluir el ciclo necesario de recuperación de liquidez del negocio
- 2.- El pago fijo de los intereses que en todo caso debe liquidar la empresa, aún cuando no perciba utilidades o el beneficio producido por las sumas contratadas, sea inferior al monto de los intereses causados. Para evitar la presencia de estas contingencias, es necesario llevar a cabo un estudio previo

al empleo de este financiamiento y una vez que se ha determinado el monto, plazo y fin, se deje un margen en el período de duración del empréstito; - se crea un fondo, separando una parte de las utilidades, ya sea periódicamente o en una sola ocasión - si se han obtenido utilidades extraordinarias que hagan frente a las necesidades de expansión o promoción de actividades y que eviten un desajuste que - incluso pudiera comprometer la estabilidad financiera del negocio.

#### 6.- DIFERENCIA ENTRE EMISION DE OBLIGACIONES Y EMISION DE ACCIONES.

La emisión de obligaciones y la emisión de acciones, son dos tipos de financiamiento muy parecidos y entre sus semejanzas podemos encontrar las siguientes:

- a) Son títulos negociables e indivisibles.
- b) Pueden ser nominativos o al portador.
- c) Son emitidos por Sociedades Anónimas.
- d) Son fácilmente transferibles.
- e) Confieren a sus tenedores iguales derechos en cada serie.
- f) Incorporan un derecho a un crédito en contra -

de la sociedad emisora, por lo que se consideran como muebles mercantiles.;

g) Nacen por voluntad de los socios.

Así también, existen grandes diferencias entre la emisión de acciones y la emisión de obligaciones, las cuales son el objeto de este punto y se detallan a continuación:

- a) Las acciones provienen de un contrato social y las obligaciones de un empréstito. La acción confiere un derecho de socio y la obligación, un derecho de crédito, por lo tanto, la participación en la sociedad es distinta, el socio interviene directamente en la administración de la empresa y el obligacionista, sólo en caso de que se afecten sus intereses.
- b) Las obligaciones siempre se amortizan, las acciones sólo en caso excepcional.
- c) La acción está sujeta a los buenos o malos resultados de la empresa, en tanto que la obligación produce un beneficio independientemente de los resultados que obtenga la empresa en su gestión.



- d) Al reemblosarse la obligación, el obligacionista queda desvinculado de la sociedad, el accionista cuyas acciones amortiza la sociedad, conserva su calidad de socio, si se le entrega acción de goce.
- e) En caso de obligación, el obligacionista tiene derecho al reembolso de su inversión, el accionista sólo en caso de haber remanente.
- f) Las acciones no pueden ser emitidas bajo la par, es decir a un valor inferior al nominal, la obligación sí puede emitirse en esas circunstancias.
- g) El valor de las acciones puede ser cualquiera, el de las obligaciones sólo por cien pesos o múltiplos de cien.

### C A P I T U L O   I I I

#### PROCEDIMIENTOS EN LA EMISION DE OBLIGACIONES ASPECTO LEGAL Y CONTABLE.

1.- Estudios Previos a la Emisión.- La forma en que se origina la Emisión de Obligaciones, es por acuerdo de la Asamblea de Accionistas, con el objeto de obtener un crédito colectivo con cargo a la sociedad emisora para satisfacer un motivo especial. Inmediatamente se elabora un Acta de Emisión, la cual se debe protocolizar ante Notario Público.

El primer paso a seguir por la asamblea de Accionistas, es determinar si efectivamente la Emisión de Obligaciones es el financiamiento más adecuado para el buen funcionamiento, porque puede darse el caso de que una empresa no funcione bien, no por falta de recursos, sino por la mala canalización de los existentes.

Una vez determinada la necesidad de financiamiento, la empresa debe determinar con exactitud el monto de la emisión, ya que éste debe estar acorde a las necesidades y posibilidades de la empresa, puesto que el uso desmesurado del crédito, puede ocasionar que la empresa caiga en manos de acreedores y la limitación de él, puede resultar insuficiente, por lo que sería infructuosa.

Es por lo anterior que la Emisión debe ser adecuada ya que está comprobado que el uso racional del crédito constituye una práctica muy saludable.

El monto de la Emisión debe determinarse tomando en cuenta los siguientes aspectos:

- **Magnitud de la Empresa.** - Si se trata de una negociación de pequeña o mediana escala, seguramente bastará para su funcionamiento con la obtención de un préstamo, a mediano plazo o un hipotecario, pero si se tratara de una empresa de gran magnitud, lo más recomendable es recurrir a créditos masivos, tales como la emisión de obligaciones.
- **Evolución del Negocio.** - Es necesario analizar si la empresa se encuentra en un período de expansión y si sus recursos no son suficientes, entonces será necesario un financiamiento. En cambio si el negocio tiene un nivel de desarrollo normal, su financiamiento puede bastar con el producto de sus ventas.
- **Utilidades de la Empresa.** - Cuando se trata de Empresas con utilidades muy elevadas, podrán recurrir a financiamientos de pasivos, aunque se paguen intereses elevados, ya que éstos no afectarán los activos del negocio; -

en cambio cuando se trata de una empresa de utilidades pequeñas, será más conveniente que recurra a aumentos de capital por medio de emisión de acciones comunes y no limitarse únicamente a la reinversión de utilidades, - ya que ello limitaría su expansión.

Constancia en la venta de los productos de la empresa. - Si los productos manejados por la empresa, están sujetos a la aceptación que puedan tener en el mercado, aún que la negociación sea grande, no será conveniente para su financiamiento recurrir a la Emisión de Obligaciones, por la carga fija que representa el pago periódico de los intereses, ya que aunque la empresa funcione adecuadamente, en un momento dado sus productos pueden carecer de atractivo para el público y de cualquier forma la empresa deberá cubrir el pago de los intereses mencionados. En cambio si las utilidades no están sujetas a esta contingencia, es conveniente recurrir al financiamiento por medio de Emisión de Obligaciones.

Control de la Empresa. - En muchas ocasiones los accionistas son renuentes a recurrir a los inversionistas - ya que creen que de hacerlo perderán el control de su empresa, sin embargo el recurrir al inversionista es sa

ludable y en algunos casos necesario, pero siempre cuidando no llegar al extremo de perder el control de la empresa.

**Giro de la Empresa.** - Este aspecto es muy importante ya que si los activos de la empresa son de rápida recuperación, lo más conveniente será recurrir a préstamos a corto plazo, pero en cambio, si es una empresa con necesidades de activo circulante constantes o con activos de lenta recuperación, será recomendable que recurra a financiamientos a largo plazo.

**Situación Económica General.** - Este es otro punto muy importante ya que si la situación económica en el medio es próspera, será más propicio la colocación de acciones, ya que con el tiempo sus acciones se verán incrementadas con una mayor participación en la utilidad de la empresa, en cambio si la situación económica en el medio es difícil, tendrán más aceptación las obligaciones, ya que éstas pagan un interés fijo tenga o no utilidades la empresa.

**Influencia del Impuesto sobre la Renta.** - Como es sabido los dividendos por concepto de participación a los socios no son deducibles para el pago de este impuesto, -

en cambio los intereses pagados a los obligacionistas sí lo son.

**Interés.** - Antes de realizar la emisión de obligaciones es importante considerar las tasas vigentes en el mercado de valores para títulos similares, para ver si la empresa tiene posibilidades de ofrecer cuando menos esas tasas.

**Garantía.** - Este aspecto es de suma importancia para los inversionistas, pues éstos requieren que la empresa les garantice el pago de su interés, aún cuando éste sea bajo, y la amortización de las obligaciones. En nuestro país hay cierto temor a invertir en empresas que no ofrezcan el 100% de seguridad a la inversión.

**Plazo.** - Otro punto a considerar es el plazo que habrá de darse a la emisión. En nuestro medio el plazo normal es el de 10 años. Para determinar ese plazo es necesario tomar en cuenta el tiempo durante el cual se necesitará ese crédito y las posibilidades de cubrir el crédito en el lapso pactado.

Debe preverse también la posibilidad de que en un plazo menor al pactado la empresa pueda amortizar anticipadamente la emisión en caso de que ésta, en un momento de

terminado resulte innecesaria; o bien, si se estará en -  
condiciones de adquirir otro crédito en caso de necesitar -  
lo después del vencimiento del empréstito por concepto -  
de Emisión de Obligaciones, es decir si el plazo por el -  
que se necesitan los recursos sea mayor a la duración -  
de la emisión.

#### REQUISITOS:

Para llevar a cabo la emisión de obligaciones, es -  
necesario cubrir una serie de requisitos legales - conta -  
bles.

En nuestro país la Emisión de Obligaciones está re -  
glamentada en los artículos 208 - 228 de la Ley General -  
de Títulos y Operaciones de Crédito, así como en la Ley  
Mercantil en general, y en su defecto en la Ley Civil.

Una fuente muy importante de regulaciones adminis -  
trativas para la Emisión de Obligaciones, es la Comisión  
Nacional de Valores, cuya función básica es la vigilancia  
y control del mercado de valores, este organismo está fa -  
cultado para intervenir en diversos aspectos de la Inver -  
sión.

Las disposiciones legales establecen que las obliga -

ciones deben ser creadas por un acto notarial en el que se haga constar la declaración voluntaria de la sociedad creadora para establecer un crédito a su cargo e incorporarlo a los títulos, los cuales deben contener:

Denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora. -  
Este requisito es lógico, puesto que con él, el inversionista puede conocer en primera instancia el posible éxito de su inversión y la forma en que la empresa cumple con sus obligaciones frente a terceros.

El importe del capital pagado de la sociedad emisora y su activo y pasivo, según el balance que se elabora precisamente para efectuar la emisión.

Este punto es fundamental, ya que con ello el inversionista puede darse cuenta del grado de solvencia del emisor, así como de su situación financiera, puesto que si una sociedad tiene su capital libre, es decir sin mermas por pérdidas, quiere decir que cuando menos cubre todos sus gastos y es presumible que esta situación persistirá.

La diferencia entre el activo y el pasivo, es decir el capital contable, proporciona todavía una mejor visión de la situación de la empresa, ya comparada esa diferencia -



con el capital pagado, se puede apreciar el superávit y - por tanto, puede valorarse con mayor precisión la presen -  
cia de futuras utilidades, tomando en cuenta el incremen -  
to de los medios de acción que tendrá la empresa al colo -  
car las obligaciones por otra parte, si las utilidades de -  
la sociedad se han mantenido en un nivel que permita cu -  
brir los intereses de la sociedad, por concepto de pasi -  
vos contraídos con anterioridad, lógicamente se podrán -  
cubrir los devengados por el empréstito.

El importe de la emisión con especificación de número y - -  
valor nominal de las obligaciones que se emiten. - Se jus -  
tifica este punto pues es necesario que el inversionista -  
conozca el monto de la emisión y se de una idea sobre -  
sí la magnitud de la emisión, está acorde con la capaci -  
dad de la empresa emisora.

Tipo de interés pactado. - Este punto le sirve al inversio -  
nista para darse cuenta si la inversión que se le ofrece -  
es o no productiva.

El término señalado para el pago de intereses y capital -  
y los plazos, condiciones y forma en que las obligaciones  
van a ir garantizadas. - Esta información se proporciona

generalmente imprimiendo en el cuerpo de las obligaciones la tabla de amortización de la emisión con los datos relativos a la fecha de vencimiento de los cupones, intereses y sorteos o amortización de las obligaciones amortizables y el saldo insoluto de la emisión.

- Especificación en su caso, de las garantías especiales - que se constituyen para la emisión con expresión de las inscripciones relativas en el registro público. - Es de suma importancia el que tanto el representante común, como la comisión nacional de valores se preocupen por conocer la clase de garantía que ampara la emisión y determinar hasta que punto puede ser suficiente para que en momento dado pueda hacer frente al compromiso contraído.

Firma de los administradores de la sociedad autorizados al efecto. - Con ello la responsabilidad de los representantes les dará mayor validez a los títulos.

Firma del representante común de los obligacionistas. - Este punto se refiere a que con su firma éste se compromete a velar por los intereses de todos los inversionistas.

La autorización de la Comisión Nacional de Valores para llevar a cabo la emisión es también una garantía para los inversionistas, ya que para otorgar dicha autorización, primero se cerciora si la empresa está en condiciones de cubrir la deuda solicitada, si realmente necesita de esos fondos y si efectivamente se van a destinar esas cantidades a los fines expresados.

Para tal fin, la Comisión autoriza la emisión siempre y cuando confirme que la estructura jurídica de la empresa y la emisión en sí, estén dentro de la ley, así como también - que sus Estados Financieros presenten razonablemente la situación financiera de la empresa y que hayan sido elaborados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados. La Comisión puede limitar la emisión si a su juicio la empresa no cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a dicho compromiso, tal como lo establece en su memoria anual de 1957: "Se ha resuelto no autorizar los proyectos de emisión de obligaciones, cuando el monto de las utilidades y demás tales como la depreciación de que dispone una emisora no son suficientes para el pago de los servicios de la emisión, lo cual puede colocar a la empresa en una eventual situación de falta de capacidad de pago". Lo anterior es aplicable, aún cuando la emisora no pretenda ofrecer en ningún mercado la emisión proyectada.

Ahora bien, para que la Comisión Nacional de Valores pueda detectar si la empresa se encuentra dentro de los límites fijados y se proceda a la autorización de la inscripción en la Bolsa de Valores, se exigen a la empresa, junto con la solicitud correspondiente los siguientes documentos:

- Proyecto del acta de emisión de obligaciones.
- Acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas que haya autorizado la emisión.
- Acta de la sesión del consejo de administración en que se haya hecho la designación de la persona o personas que deberán suscribir la emisión.
- Balance dictaminado.
- Certificado de libertad de gravámenes en relación a los bienes que constituirán la garantía.
- Estudio Técnico.- Este estudio se realiza con el objeto de conocer la situación financiera de la empresa, su estructura, sus políticas, etc., y debe realizarlo un perito calificado que tenga independencia mental, no sólo de la empresa emisora, sino de la institución de crédito.

El estudio técnico debe contener los siguientes datos:

**Materia de la Emisión.**

Plan de inversión del producto de la emisión.

Efectos financieros de la emisión.

Estudio del mercado de los productos de la emisión.

Capacidad de pago.

#### Representante Común de los Obligacionistas.

El artículo 217 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, da carácter de mandatario de los obligacionistas al representante común, sin embargo, no puede considerarse como tal, puesto que conforme al artículo 2555 del Código Civil para el Distrito y Territorios Federales, la designación de un mandatario debe ser consignada en escritura pública otorgada por el mandante y en este caso, en la designación del representante común no existe concurrencia ante Notario Público para su designación, además de que generalmente se crea primero el representante común a la colocación de las obligaciones. Es por ello que el representante común es sólo un órgano creado por la misma sociedad emisora o por los obligacionistas para que funja como intermediario de ambos, vele por los intereses del inversionista y le informe sobre la marcha de su inversión.

Los derechos y obligaciones que le confiere la ley al representante común son en términos generales los siguientes:

- Cerciorarse de la verdad de los datos del balance practicado especialmente para la creación de las obligaciones.
- Comprobar la existencia y normalidad de las garantías estipuladas y constituirse en depositario del producto de la colocación de los títulos cuando se destinen a la adquisición de bienes o a la construcción de obras.
- Gestionar la inscripción del acta de creación, firmar las obligaciones, asistir a los sorteos, convocar y presidir las asambleas, además de otorgar todos los contratos y documentos que deban celebrarse entre los obligacionistas y la sociedad emisora.
- Ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de obligacionistas corresponda por el pago de intereses y capital debidos o por virtud de las garantías que se hayan establecido para el crédito.

**Emisión y Colocación de Obligaciones.**- Hay diversas formas de llevar a cabo la colocación de obligaciones, una de ellas es la venta directa al público por medio de publicaciones en los diarios de mayor circulación o a través de cualquier

otra publicación, este es el método menos costoso, pero sólo da resultado a empresas de mucho prestigio. Otra forma, la más común en nuestro medio, es la emisión y colocación a través de las gestiones del representante común que es una institución de crédito o financiera.

El monto de la emisión, así como el destino de la misma se establecerá en función de las necesidades de cada empresa, siempre y cuando no rebase los límites de lo dispuesto por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Monto. - Este no debe exceder al capital contable de la empresa, excepto cuando este sea destinado a la compra o construcción de bienes ya contratados por la emisora. En estos casos debe haber una garantía cuyo costo sea un 20% mayor al monto de la emisión. Es de vigilarse también, como ya se mencionó anteriormente, la capacidad de la empresa para evitar incapacidad de pago y proteger al inversionista.

Destino de la Emisión: El destino de la emisión debe forzadamente de expresarse en el acta de emisión y puede ser:

- Para explotar el fin de la empresa.
- Para el pago de un crédito existente a cargo de la em -

presa como consecuencia de la adquisición de activo fijo.

Para el pago de bienes cuya adquisición o construcción - ya se hubiere contratado.

**Garantía:** En cuanto a la garantía ésta también de - expresarse en el acta de emisión y puede ser:

**Hipotecaria.** - Esta a su vez puede constituirse sobre bie nes específicos o sobre una unidad industrial, en ambos - casos se deben asegurar los bienes objeto de la garantía. La hipoteca garantiza el pago de cupones u obligaciones - que eventualmente no fueron pagadas en la forma estipula da, es decir, se garantiza así la emisión en su conjunto - y en cada uno de los títulos que la forman.

**Prendaria.** - La emisión está garantizada con el valor de la prenda.

**Otros.** - Hay diversas formas de garantía, aparte de las - mencionadas anteriormente, pero las más comunes son: La firma que declare la aceptación unilateral del prést - mo y la obligación de pago en fecha futura. Puede garan - tizarse también por medio del aval de otra empresa o - institución que se obligue en forma mancomunada y soli - daria a la empresa emisora.



**Formas de Amortización.** - Las formas de amortización de obligaciones pueden ser:

- Pago al final del período que abarca la emisión del capital e intereses.
- Pagos periódicos de intereses y pago total del capital al fin de la emisión.
- Amortización periódica, la cual puede llevarse a cabo por medio de sorteos o proporcionalmente.

**Interés.** - Una vez que se ha decidido colocar las obligaciones entre los inversionistas, el tipo de interés que se ofrezca no puede ser menor al que en ese momento está ofreciendo el mercado de valores para títulos de características similares de igual riesgo, si se pretendiera colocarlas con un interés menor al que normalmente se estipula en el mercado, al momento de ofrecer los títulos, la oferta y la demanda de los mismos se encarga de darles el precio justo vigente en el mercado de valores. Si se insistiera en la venta de obligaciones en esas condiciones, lo más seguro es que la venta se realice bajo la par, esto es un precio inferior al valor nominal y por lo cual se obtendría:

- Dificultad para colocar las obligaciones.

Menor cantidad que la esperada.

Como consecuencia del punto anterior, la tasa de interés se elevará, por tal motivo se tendrá que pagar un sobre precio al llevarse a cabo la amortización de las obligaciones, el cual estará constituido por la diferencia entre el valor nominal que habrá de reintegrar el obligacionista y el valor actual del título.

Existen gastos en función del valor nominal de las obligaciones, así mismo la garantía debe estar acorde con el valor nominal del crédito, por lo tanto, el realizar una emisión que se coloque bajo la par, puede significar gastos adicionales y una garantía excesiva.

Si por el contrario las obligaciones se emiten con un interés mayor al vigente en el mercado de valores, su colocación será más fácil, se obtendrán mayores recursos de los esperados al colocarlos sobre la par, la prima obtenida sobre la venta de las obligaciones no será de vuelta, por lo que representará una disminución en el costo de la emisión y ciertos gastos y la garantía, serán menores en relación al dinero obtenido, pues como ya se dijo se fijan en función del valor nominal de las obligaciones.

**Gastos de la Emisión.** - En toda emisión se originan gastos jurídicos, materiales, contables y de otra índole muy diversa, tales como las comisiones que perciben los vendedores de los títulos, gastos de impresión de los mismos, impuestos a cubrir, la publicidad efectuada, etc. Estos gastos no deben aumentarse al descuento ni rebajarse al premio de la emisión, lo procedente es considerarlos como gastos diferidos y amortizarlos a través de la vigencia de las obligaciones que es tal como lo autoriza la ley del impuesto sobre la renta en la fracción V del artículo 21.

Estos gastos están determinados por elementos directos e indirectos, los primeros son aquellos que representan el precio de la operación, conforme a lo establecido en el acta de emisión y comprenden los intereses, los rendimientos adicionales, las primas y los descuentos por colocación y amortización; los segundos son los gastos especiales necesarios para efectuar y mantener la emisión.

**Precio Real de la Emisión.** - Si la emisión se coloca a la par, o sea, a su valor nominal y la amortización se hace en la misma firma, el precio real de la emisión será igual a los intereses pactados; pero si la colocación o la amortización se

efectúa sobre o bajo la par, el interés nominal de la obligación ya no presenta su precio pues las primas o descuentos concedidos lo habrán modificado.

Los casos que se pueden colocar son los siguientes:

- Una emisión colocada a la par que se reembolsa sobre la par. El costo de la emisión aumenta por el importe de la prima, con mayor intensidad mientras más grande sea la prima y más corto el plazo de la amortización, la fórmula es:

$$\text{Tasa Real:} \quad \frac{\text{interés nominal anual}}{\text{importe de la emisión}}$$

- Una emisión colocada bajo par o sobre par, que se amortiza a la par. El producto neto de la emisión es el capital obtenido sobre el cual se hacen los cálculos de las tasas reales de costo el cual aumentará en razón directa del descuento en la colocación y en razón inversa del plazo de la emisión y disminuirá en razón directa de la prima de colocación y en razón inversa del plazo de la emisión, la fórmula es:

$$\frac{\text{Interés nominal anual}}{\text{Producto neto de la emisión}}$$

- Una emisión colocada bajo la par que se amortiza sobrepar. - O sea se combinan los casos anteriores, por lo que se procede a determinar el costo real anual, luego del producto neto de la emisión, la relación entre ambos será la tasa real de interés anual.

$$\text{Tasa Real:} \quad \frac{\text{Costo real anual}}{\text{Producto neto de la emisión}}$$

Cuando la empresa tiene un sobrante considerable en efectivo y desea amortizar títulos antes del plazo estipulado en el acta de emisión, siempre y cuando se haya aceptado esta posibilidad en la misma, podrá retirar una cantidad determinada de obligaciones en circulación. Con este hecho se hace necesario correr asientos de ajuste para actualizar no solo la contabilización del compromiso principal y los intereses causados por la emisión, sino también se requiere un ajuste a los gastos por pagos a Notario Público, publicidad del sorteo, impuestos, etc. - Estos gastos deben aplicarse inmediatamente y no diferirlo a años posteriores.

## CAPITULO IV

### QUE ES AMORTIZAR.

Por amortizar se entiende, como la extinción de un capital representativo, generalmente de un préstamo. Amortización es la gradual disminución o extinción de cualquier capital sea cual fuere el fin a que se destinará, por medio de pagos o cuotas periódicas calculadas con bases distintas, según sea el plan de amortización más conveniente para el deudor.

Aplicándose este concepto a Emisión de Obligaciones, diremos que es la extinción de la deuda contraída por la sociedad emisora con los obligacionistas y que los pagos periódicos por este mismo concepto, generalmente son semestrales o anuales y representan el reembolso del capital y el pago de los intereses.

### FORMAS DE AMORTIZACION.

Los empréstitos reembolsables en un solo pago, resultan poco prácticos para el emisor, ya que tienen que desembolsar de una sola vez, una suma considerable. Este in

conveniente es subsanable en base de constituir un fondo de amortización, para acumular el monto necesario que cubra el empréstito a su vencimiento.

El fondo de amortización es una provisión que facilita re tiro ordenado de una emisión de obligaciones. Por lo general, la provisión para el fondo de amortización requiere que la empresa compre y retire una parte de la emisión de obligaciones cada año. En ocasiones el pago estipulado para el fondo de amortización está ligado a las ventas o a las utilidades del año corriente, pero generalmente es una cantidad fija obligatoria. En este último caso, la falta de pago para el fondo de amortización hace que la emisión de obligaciones sea considerada como sin pagar, y posiblemente conduzca a la quiebra de la compañía. Por ello, evidentemente, un fondo de amortización puede constituir un peligroso drenaje de efectivo para la empresa.

A efecto de proporcionar al emisor más facilidades para cumplir con el empréstito, se han ideado otros procedimientos para amortizar una emisión de obligaciones,

y así poder evitar los inconvenientes anteriormente señalados. Estos procedimientos se conocen técnicamente como empréstitos de duración limitada reembolsables por medio de anualidades constantes, y son:

- a) Por amortización conjunta.
- b) Por amortización por sorteos.

#### Amortización Conjunta.

Este procedimiento consiste en que el emisor va a pagar el empréstito a base de pagos iguales a períodos iguales que coincidan con la capitalización de intereses, de tal manera que una parte de esos pagos iguales se destina a amortizar el valor de los títulos y la otra parte de esos pagos periódicos se destina a cubrir intereses sobre saldos insolutos.

En estas condiciones, el tenedor de un título va a cobrar periódicamente una cantidad igual, parte de la cual representará reembolso a cuenta del valor del título y la otra parte corresponderá a los intereses sobre saldos insolutos, es decir que el tenedor del título va a recibir el re



embolso en abonos.

De acuerdo con las condiciones que se paga el empréstito, coincide con una anualidad ordinaria o vencida, en la cual la renta equivale al pago periódico, que incluye amortización del empréstito e intereses.

#### Amortización por sorteos.

Esta es la forma más usada para la amortización de bonos o sea para su reembolso al comprador.

Los bonos premiados se pagan al inversionista en una forma anticipada.

Por ejemplo: en el caso de una emisión reembolsable a los siete años con amortización por medio de sorteos, es posible que el tenedor de determinados títulos no tenga que esperar el vencimiento de la emisión, ya que sus títulos pueden salir sorteados a los dos o cinco años o en cualquier otro plazo.

En las condiciones anteriormente enunciadas, es necesario determinar el número de títulos que serán amortizados en cada sorteo; por ejemplo, si la emisión consta de

1,000 títulos que serán amortizados a base de 5 sorteos anuales, se puede pactar que los títulos sorteados cada año, sean 200 ó cualquier otra cantidad, que en conjunto a los 5 años cubran los 1,000 títulos emitidos.

En algunas ocasiones y después de realizar análisis financieros adecuados, puede establecerse qué procedimiento es más conveniente para los objetivos de la empresa, como es el convertir al empréstito en una fuente de financiamiento permanente, es decir, que las obligaciones emitidas se convierten en acciones.

Esta situación puede deberse a diversas causas como puede ser, necesidad de mayor liquidez, búsqueda de mayor solvencia, etc.

Lo anterior, también es benéfico para el inversionista ya que en adelante no sólo obtendrá beneficios por concepto de intereses, sino que además su inversión, ésto es sus acciones, tendrán en el mercado una revalidación paralela al desarrollo económico-financiero de la empresa que se trate.

### 3.- OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES.

De acuerdo a como evoluciona el país, el uso de créditos se ha venido incrementando notoriamente, como consecuencia, el juego de la oferta y la demanda de los títulos valor ha obligado al empresario a buscar la forma de hacer más atractiva la colocación de sus títulos, debido a esta necesidad surge un nuevo atractivo en la emisión de las obligaciones, su convertibilidad en acciones, ya que además de ofrecer la recuperabilidad de la inversión, la renta fija y constante de intereses, ofrece la participación en las utilidades del negocio, lo que significa para el inversionista, un verdadero producto de inversión, el cual puede seguir dos caminos:

- Conservar su derecho como obligacionista hasta el término de la vigencia de los títulos.
- Canjearla por acciones cuando lo considere conveniente.

Así pues, si como sucede generalmente, el valor de las acciones se va incrementando en relación con el aumento del capital contable, el obligacionista se ve beneficiado indirectamente, porque su título, aún cuando siga percibien

do únicamente el importe de los intereses como producto de la emisión de obligaciones, en el momento de su canje, participa de las utilidades detenidas durante la vigencia de la emisión. Ahora bien, si este incremento en el capital de la empresa no fuera suficiente, el obligacionista tiene asegurada la parte correspondiente al reembolso de su inversión y al producto de la misma por concepto del pago de los intereses.

De lo anterior, se desprende el principal atractivo de esta fuente de financiamiento, la cual le da al inversionista la opción para elegir la recuperabilidad de la inversión, si las acciones no alcanzan los niveles deseados o de convertirse en accionista, partícipe de las utilidades de la empresa. Cabe mencionar, el hecho de que si el crédito de la empresa goza de aceptación, el valor de las obligaciones también gozarán de dicha aceptación, por tanto, si el inversionista decide vender su título, lo más factible es que lo efectúe a un precio superior al de su compra, hecho que le proporciona, un beneficio adicional. En este caso, para la emisora constituye un medio ventajoso de financiamiento, ya que el atractivo que ofrece fa-

cilita su colocación en el mercado. Otra ventaja para el emisor, es la de allegarse fondos mediante el establecimiento de un pasivo temporal, el cual se convertirá más tarde en un incremento a su capital sin la necesidad de un fuerte desembolso de efectivo.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, establece en su artículo 210 Bis, los requisitos a que se sujetarán las empresas que pretendan emitir esta clase de títulos, el cual comentamos a continuación con el fin de ampliar su comprensión:

- a) "Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería acciones por el importe que requiera la conversión".

La emisión de estos títulos aumenta el capital social de la empresa, pero mientras no se suscriban permanecen en poder de la misma, por eso se dice que son "acciones en tesorería". Tratándose de acciones emitidas originalmente como tales, la empresa queda en libertad de conservar en tesorería el número de ellas que considere conveniente, pero tratándose de obliga

ciones convertibles en acciones, su número deberá ser suficiente para realizar la conversión a que está obligada en los términos del acta respectiva.

- b) "Para los efectos del punto anterior, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles". Este artículo se refiere al derecho de tanto, esto significa que los accionistas no tendrán preferencia para suscribir esta clase de títulos con respecto a personas ajenas a la empresa, ello no significa que los socios no puedan adquirirlos.
- c) "En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo dentro del cual, a partir de la fecha en que serán colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión". El canje de las obligaciones por acciones en tesorería puede establecerse desde el día siguiente a su colocación.
- d) "Las obligaciones convertibles no podrán colocarse a bajo de la par. Los gastos de emisión y colocación de las obligaciones se amortizarán durante la vigencia

de la misma". Los gastos de la emisión se difte -  
ren para evitar que se afecte el importe de la emisión  
y que se evite también un desajuste en las utilidades  
del ejercicio correspondiente a la emisión,-  
debido a su magnitud.

- e) "La conversión de las obligaciones en acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas, dentro del plazo que señale el -  
acuerdo de emisión". Es el poseedor del título el-  
que decide cuando efectuar el canje.
  
- f) "Durante la vigencia de la emisión de obligaciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún -  
acuerdo que perjudique los derechos de los obliga-  
cionistas derivados de las bases establecidas para-  
la conversión". En este punto tiene vital importancia  
la actuación del representante común que debe  
tomar siempre las medidas pertinentes para proteger  
la inversión de sus representados.
  
- g) "Siempre que se haga uso de la designación "capital  
autorizado", deberá ir acompañado de las pala-

bras "para conversión de obligaciones en acciones". Es necesario separar del capital social autorizado- la parte correspondiente del mismo sujeto a conver- sión.

- h) "Anualmente, dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, se proto- colizará la declaración que formule el consejo de - administración indicando el monto del capital sus - crito mediante la conversión de las obligaciones en acciones y se procederá inmediatamente a su ins - cripción en el Registro Público de Comercio". El - cumplimiento de lo dispuesto en este artículo, se - hará bajo la vigilancia del representante común.
- i) "Las acciones en tesorería que en definitiva no se canjeen por obligaciones, serán canceladas. Con - este motivo el Consejo de Administración y el Re - presentante Común de los Obligacionistas, levanta - rán un acta ante notario que será inscrita en el - Registro Público de Comercio". Esta cancelación - se hace para evitar el mal uso de las obligaciones no colocadas.



## CAPITULO V

## CASO PRACTICO:

Tomando como guía los puntos tratados en los capítulos anteriores y para una mejor interpretación de los conceptos contenidos, así como para ultimar la presente investigación contable, a continuación se incluye un caso práctico del desarrollo de una emisión de obligaciones, en sus distintos aspectos legales y prácticos.

En virtud de ser un caso supuesto, es imposible abarcar todos los aspectos y situaciones ya comentadas, por lo que únicamente se referirá, en términos generales a la intervención del contador público en su carácter de auditor y de experto competente, en la realización del estudio técnico económico-financiero.

Para el caso, es conveniente que el contador público esté convencido de haber llenado ciertos requisitos que se conciben como "normas y procedimientos de auditoría generalmente aceptadas" y que representan en esencia, los postulados, las leyes de calidad, la razón de ser de la profesión: Por lo tanto, la intervención profesional del contador en el desarrollo de una emisión de obligaciones, estará encaminada previamente al examen de estados financieros, examen que lleva una finalidad es-

pecífica: la de confirmar la opinión sobre la situación financiera y los resultados que expresan los documentos contables, o dicho en otras palabras, dictaminar sobre los estados financieros.

Con base en dicha información, así como haber obtenido la información suficiente respecto a la emisión proyectada con el objeto de conocer a fondo los planes futuros de la empresa, a continuación se mencionan los principales datos generales teóricos de la misma.

- 1.- Constitución y antecedentes de la Sociedad.- La Compañía Química "X", S.A., quedó constituida el 14 de octubre de 1970, ante la fe del Notario Público No. 146, Lic. Fernando Contreras M. de la ciudad de México, D.F., según escritura pública No. 4,333, previo permiso de la Secretaría de Relaciones No. 1,222, quedando inscrito el testimonio en la Sección de Comercio del Registro Público de la Propiedad, con el No. 212, a fojas 132 del volumen 525, Libro IV, el día 28 de diciembre de 1970. El objeto social es la fabricación, distribución, compra y venta de productos químicos en general. La duración de la sociedad será de 50 años, contados a partir de la inscripción en el Registro de -

la Propiedad. El ejercicio social se contará a partir - del 1° de enero al 31 de diciembre de cada año. Con motivo de la presente emisión se elaboraron estados - financieros al 31 de mayo de 1977, los cuales servirán de base para la revisión.

Su capital social inicial fue de \$ 500,000.00, dividido - en cinco mil acciones con valor nominal de \$ 100.00 - cada una, al portador, íntegramente suscritas y paga - das. El último aumento se efectuó el 18 de julio de - 1975, quedando en \$ 4,200,000.00, representado por 42 acciones, igualmente con valor nominal de \$ 100.00 ca - da una, al portador, íntegramente suscritas y pagadas. El domicilio social es la ciudad de México, D.F., pu - diendo establecer agencias o sucursales dentro o fuera de la República Mexicana.

2. - **Compañía Química "X", S.A.,** tiene planeado construir su planta propia, necesaria para el aumento de la pro - ducción de sus productos actuales, así como la de una nueva planta, cuyos productos esenciales los destinará al mercado exterior; La empresa, por lo tanto, ha de - cidido emitir obligaciones hipotecarias por \$ 2'000.000, con un interés anual del 10%, amortizables en un plazo

de 10 años mediante 18 amortizaciones semestrales a partir del tercer semestre del plazo; las 17 primeras amortizaciones serán de \$ 110,000.00 y la última de \$ 130,000.00

Para el efecto el día 16 de junio de 1977, fue celebrada la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que aprobó emitir en representación del crédito señalado 2,000.000 de obligaciones con valor nominal de \$ 1,000.00 cada una, previa la auditoría de estados financieros y el estudio técnico-económico financiero.

3. - Extracto del Acta de Emisión. - En la Ciudad de México, a 5 de julio de 1977, ante la fe del Notario Público No. 555, Lic. José Fernández R. del Distrito Federal, Escritura No. 15342.

Importe de la Emisión: \$ 2'000,000.00 Moneda Nacional. Títulos: El valor de cada obligación es de \$ 1,000.00, estando representados por títulos al portador que amparan una, cinco y diez obligaciones, llevando anexos cuarenta cupones al portador.

Intereses: 10% anual sobre el valor nominal de las obligaciones, el cual será pagado por trimestres vencidos en la ciudad de México, D.F., en las oficinas del Ban-

co Financiero de Industrias, S.A.

Los pagos de los intereses se efectuarán los días primero de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año, y si alguno de éstos no fuere hábil, el pago se hará el día siguiente. El primer pago se efectuará el día primero de Enero de 1978.

Cuando una obligación resulte sorteada, de acuerdo con el procedimiento que adelante se indica, se suspenderá el pago de intereses desde la fecha en que deba iniciarse el pago, o sea los días primero de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año.

**Plazo de la Emisión:** Es de 10 años, con vencimiento el último pago, el día 1° de octubre de 1977.

**Amortizaciones:** El pago será hecho mediante diez y ocho amortizaciones, debiendo ser cada una de las diez y siete primeras por \$ 110,000.00, el primer pago correspondiente a amortización se efectuará el día 1° de abril de 1979, y los diez y siete restantes los días primeros de octubre y abril de cada año.

**Sorteos:** El importe de las obligaciones se reembolsará designando por medio de sorteos las obligaciones que deben pagarse. Estos sorteos se realizarán ante Notario-

Público, dentro de los veinte días anteriores a la fecha de pago, debiendo asistir un representante del Banco Financiero de Industrias, S.A., en su carácter de Representante Común de los Obligacionistas y un representante de la Compañía Química "X", S.A.

**Pago de las Obligaciones Sorteadas:** Las obligaciones que resulten sorteadas, serán pagadas a los tenedores de las mismas a su valor nominal en la ciudad de México, D.F., en las oficinas del Banco Financiero de Industrias, S.A.

**Publicaciones:** El resultado de los sorteos se publicará en el Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos de mayor circulación en la ciudad de México, D.F., domicilio de la emisora, a más tardar la víspera de la fecha de pago.

**Amortización Anticipada:** La sociedad emisora podrá amortizar por anticipado cualquier cantidad de obligaciones, condicionada esa o esas amortizaciones extraordinarias en el sentido de que deberá coincidir con alguna de las fechas señaladas para amortizaciones normales.

**Representante Común de los Obligacionistas:** Será el Banco Financiero de Industrias, S.A., a través de su

Departamento Fiduciario, quién firmó la escritura de -  
emisión aceptando el cargo y cumpliendo con todas las  
obligaciones que impone la ley a este tipo de representantes.

**Garantías:** Compañía Química "X", S.A., en garantía -  
del cumplimiento de todas las obligaciones a su cargo,  
que de esta emisión se derivan, constituye hipoteca expresa, en primer lugar, en los términos del artículo -  
214 de la LGTOC, sobre los terrenos, edificios, maquinaria, equipo, instalaciones y demás bienes inmuebles-  
y muebles inmovilizados que forman su unidad industrial y demás bienes que se incorporen a los existentes, con motivo de las ampliaciones y mejoras que en-  
el futuro se hagan a la misma planta. Los bienes -  
afectos a la garantía fueron valuados el 30 de agosto -  
de 1977, arrojando un valor de \$ 3'695,953.00, que su-  
mando con el costo de las nuevas inversiones planeadas, darán un valor total de \$ 5'855,953.00, que resulta  
casi tres veces superior al importe de la emisión.

**Asambleas de Obligacionistas:** Estas se celebrarán en la  
ciudad de México, D.F., en las oficinas que el Representante  
Común señale al efecto.

Seguro: Compañía Química "X", S.A., queda obligada a tomar y mantener en vigor durante el tiempo que es té sin amortizar la emisión, un seguro suficiente contra daños en general, sobre los bienes afectos a la hipoteca que por esta escritura se constituye.

- 4.- Descripción del Proyecto: De acuerdo con la información que proporcionó la Dirección General de la empresa, planea construir su planta propia en terrenos adquiridos expresamente, así como la de una nueva planta, que según estimaciones realizadas por el Departamento Técnico no serán cuantiosas. Los presupuestos para la adquisición del terreno, así como la de las construcciones e instalaciones planeadas, comprenden lo siguiente:

Adquisición de Terreno en Texcoco, Estado de México:	\$ 650,000.00
Construcción de fábrica, bodegas, oficinas, servicios y patios:	888,000.00
Traslado y montaje del equipo y maquinaria actuales (material y mano de obra.	262,000.00
Maquinaria especial para la nueva planta:	<u>360,000.00</u>
Total	\$ <u>2'160,000.00</u>

La inversión total antes mencionada, será cubierta por



la empresa de acuerdo con los siguientes planes:

Con fondos propios:	\$ 160,000.00
Con fondos que obtendrá la empresa con el producto de la emisión de obligaciones:	<u>2'000,000.00</u>
T o t a l	<u>\$ 2'160,000.00</u>

5.- **Nombramiento del Contador Público:** Fueron solicitados los servicios de un experimentado y competente contador público, para la realización de tan importante trabajo, encaminado principalmente a los siguientes trabajos.

- a) Auditoría de Estados Financieros y su Dictamen relativo.
- b) *Elaboración del Estudio Técnico Económico-Financiero de la Empresa, con el objeto de determinar la viabilidad del proyecto y por lo mismo, la capacidad de pago, preparando un Balance Proforma dando efectos a la emisión de obligaciones hipotecarias por \$ 2'000,000.00, y los estados presupuestados o proyectados necesarios para corroborar su opinión.*

*Con base en la revisión practicada y siguiendo las normas y procedimientos de auditoría, generalmente acep-*

**tados por la profesión, el Contador Público emite el -  
dictamen sobre los estados financieros de su cliente con  
cifras al 31 de mayo de 1977.**

## COMPAÑIA QUIMICA "X", S.A.

HOJA DE AMORTIZACION DE LAS OBLIGACIONES HIPOTECARIAS POR \$ 2'000,000.00 AL 10% ANUAL, A 10 AÑOS

Fecha de Emisión Septiembre 15 de 1975.

FECHA	OBLIGACIONES EN CIRCULACION	No. DE CUPON	IMPORTE INTERESES	No. DE AMORTIZ.	IMPORTE AMORTIZACION	IMPORTE PAGO TOTAL
1° /I/78	\$ 2'000,000.	1	\$ 50,000.			\$ 50,000.
1° /IV/78	2'000,000.	2	50,000.			50,000.
1° /VII/78	2'000,000.	3	50,000.			50,000.
1° /X/78	2'000,000.	4	50,000.			50,000.
1° /I/79	2'000,000.	5	50,000.			50,000.
1° /IV/79	2'000,000.	6	50,000.	1	\$ 110,000.	160,000.
1° /VII/79	1'890,000.	7	47,250.			47,250.
1° /X/79	1'890,000.	8	47,250.	2	110,000.	157,250.
1° /I/80	1'780,000.	9	44,500.			44,500.
1° /IV/80	1'780,000.	10	44,500.	3	110,000.	154,500.
1° /VII/80	1'670,000.	11	41,750.			41,750.
1° /X/80	1'670,000.	12	41,750.	4	110,000.	151,750.
1° /I/81	1'560,000.	13	39,000.			39,000.
1° /IV/81	1'560,000.	14	39,000.	5	110,000.	149,000.
1° /VII/81	1'450,000.	15	36,250.			36,250.
1° /X/81	1'450,000.	16	36,250.	6	110,000.	146,250.
1° /I/82	1'340,000.	17	33,500.			33,500.
1° /IV/82	1'340,000.	18	33,500.	7	110,000.	143,500.
1° /VII/82	1'230,000.	19	30,750.			30,750.
1° /X/82	1'230,000.	20	30,750.	8	110,000.	140,750.
1° /I/83	1'120,000.	21	28,000.			28,000.
1° /IV/83	1'120,000.	22	28,000.	9	110,000.	138,000.
1° /VII/83	1'010,000.	23	25,250.			25,250.
1° /X/83	1'010,000.	24	25,250.	10	110,000.	135,250.
1° /I/84	900,000.	25	22,500.			22,500.

1 <sup>st</sup> /IV/84	\$ 900,000.	26	\$ 22,500.	11	\$ 110,000.	\$ 132,500.
1 <sup>st</sup> /VII/84	790,000.	27	19,750.			19,750.
1 <sup>st</sup> /X/84	790,000.	28	19,750.	12	110,000.	129,750.
1 <sup>st</sup> /I/85	680,000.	29	17,000.			17,000.
1 <sup>st</sup> /IV/85	680,000.	30	17,000.	13	110,000.	127,000.
1 <sup>st</sup> /VII/85	570,000.	31	14,250.			14,250.
1 <sup>st</sup> /X/85	570,000.	32	14,250.	14	110,000.	124,250.
1 <sup>st</sup> /I/86	460,000.	33	11,500.			11,500.
1 <sup>st</sup> /IV/86	460,000.	34	11,500.	15	110,000.	121,500.
1 <sup>st</sup> /VII/86	350,000.	35	8,750.			8,750.
1 <sup>st</sup> /X/86	350,000.	36	8,750.	16	110,000.	118,750.
1 <sup>st</sup> /I/87	240,000.	37	6,000.			6,000.
1 <sup>st</sup> /IV/87	240,000.	38	6,000.	17	110,000.	116,000.
1 <sup>st</sup> /VII/87	130,000.	39	3,250.			3,250.
1 <sup>st</sup> /X/87	130,000.	40	3,250.	18	130,000.	133,250.
			\$ 1'158,500.		\$ 2'000,000.	\$ 3'158,500.

DESPACHO DE CONTADORES PUBLICOS ASOCIADOS.  
Insurgentes Sur No. 556-9°, Piso.  
México 7, D. F.

OPINION DE LOS AUDITORES:

Compañía Química "X", S. A.

Hemos examinado el balance general de Compañía Química "X", S. A., al 31 de mayo de 1977 y el estado de resultados que le es relativo por los cinco meses de operaciones terminados en esa fecha. Nuestro examen se efectuó de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas y, en consecuencia, incluyó las pruebas de los registros de contabilidad y los demás procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

En nuestra opinión, los estados financieros que se adjuntan presentan razonablemente la posición financiera de la Compañía al 31 de mayo de 1977, y el resultado de sus operaciones terminadas en esa fecha, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados, que fueron aplicados sobre una base consistente en relación al año anterior.

Despacho de Contadores Públicos  
Asociados.

Julio 31 de 1977.

---

Por: C. P.  
Ced. Prof. No.

**COMPANÍA QUÍMICA "X", S.A.**

**Estudio realizado sobre su proyecto de emisión de obligaciones**

**Hipotecarias por \$ 2'000,000.00.**

Compañía Química "X", S.A., es una empresa industrial dedicada a la fabricación de productos químicos, desde el año de 1970, ha producido únicamente los productos "A", "B" y "C", y a partir de 1978, iniciará la fabricación de los productos "D" y "E". La Compañía tiene autorización de las Secretarías de Comercio y de Patrimonio y Fomento Industrial, para elaborar también, a partir del año de 1979 el producto "F" que actualmente se importa y que es una de las principales materias primas para la fabricación de los productos "A", "B" y "C". Todos estos productos, a su vez, están considerados dentro de la Industria Petroquímica Nacional.

Con objeto de construir su propia planta para el aumento de la producción de sus productos actuales, así como la de una nueva planta cuya producción excedente será destinada al mercado exterior, la Compañía ha proyectado emitir obligaciones hipotecarias por la cantidad de \$ 2'000,000.00 a un plazo de 10 años y con interés anual del 10%. Por lo tanto, hemos estudiado los planes de inversión de la Compañía, sus

estados financieros dictaminados por los últimos cinco años, y los presupuestos de operación para el futuro inmediato, con objeto de apreciar la viabilidad de la emisión y estar en posibilidad de calcular la capacidad de pago de la empresa y pueda cubrir en el futuro los desembolsos de capital e intereses de dicha emisión.

#### MOTIVOS DE LA EMISION:

La Compañía tiene actualmente instalada su unidad industrial en locales rentados, situados en la calle Puno de la Colonia Lindavista en México, D.F.

Proyecta adquirir un terreno de 10,000.00 M<sup>2</sup> para construir su propia planta de los "A", "B" y "C" y la de la nueva planta cuyos productos "D" y "E", serán vendidos en México y sus excedentes al mercado exterior. Asimismo, bodegas adecuadas a su volumen de producción, oficinas y servicios.

Posteriormente construirá en el mismo terreno, los locales para la instalación de la planta del producto "F", que se planea para el año de 1979. La inversión en la construcción representará un ahorro de las rentas actuales, por un total de \$ 185,000.00 aproximadamente.

La construcción de los locales mencionados en primer

término, se ha planeado para iniciarse en octubre de 1977, instalando en forma simultánea la maquinaria y equipo en noviembre, estimándose que la instalación total quedará concluida en marzo de 1978. La empresa considera que por el tipo de procesos de su producción durante el período de instalación, o en todo caso, producir a su capacidad máxima, con el objeto de tener suficiente existencia y no dejar de surtir los pedidos de clientes.

Una vez instalada la maquinaria y equipo, se piensa que la capacidad de la planta quedará de la siguiente manera:

	Capacidad Anual.	Producción 1976
Producto "A"	1,500 Tons.	1,125 Tons.
Producto "B"	400 Tons.	185 Tons.
Producto "C"	200 Tons.	95 Tons.

La producción de "D" y "E" se proyecta para iniciarse durante el año de 1978, y la empresa considera que la construcción de la nueva planta, no será cuantiosa en virtud de que serán utilizados ciertos equipos y otros nuevos de poco costo, según estimaciones realizadas por la Dirección Técnica.

El detalle de los presupuestos para las construcciones e instalaciones, son como sigue:



Terreno con superficie aproximada de 10,000.00 M<sup>2</sup> \$ 650,000.00

**Construcciones:**

Fábrica y Bodegas	4,500 M <sup>2</sup>	365,000.00
Oficinas y Servicios	925 M <sup>2</sup>	370,000.00
Pacios y Bardas	3,150 M <sup>2</sup>	62,500.00
Sub-estación Eléctrica G. E. Instalada	600 KVA	90,500.00
Traslado y montaje de la maquinaria y el Equipo actual (mano de obra y materiales diversos)		262,000.00
<b>Maquinaria y equipo nueva planta:</b>		
Generador de vapor de 100 HP.		65,325.00
Unidad de destilación Moore		18,750.00
Unidad de refrigeración Starr	25 Ton.	145,225.00
Bomba al vacío de 25" HG.		20,450.00
Liofilizador Ray-O-Vatt.		<u>110,250.00</u>
<b>Inversión Total:</b>	<b>\$</b>	<b><u>2'160,000.00</u></b>

Según planes de la empresa, la inversión será cubierta con la emisión de obligaciones de \$ 2'000,000.00, y con fondos propios, la diferencia.

La empresa planea reinvertir sus futuras utilidades para hacer las inversiones adicionales que se necesitan a partir del año de 1979, en la elaboración del producto "P".

DESARROLLO DE LA EMPRESA:

El desarrollo de la empresa se puede apreciar por -  
los siguientes datos comparativos con los ejercicios terminados  
el 31 de diciembre de 1972 a 1976, mostrando el siguiente esta-  
do:

## COMPANÍA QUÍMICA "X", S.A.

ESTADO DE CAMBIO DE SITUACION FINANCIERA POR LOS -  
EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1972 AL-  
31 DE DICIEMBRE DE 1976.

Miles de Pesos.

	VALORES	
	Parcial	Total
<b>ORIGEN DE RECURSOS</b>		
<b>Recursos Propios:</b>		
Utilidad Neta y por aplicar.	\$ 780.	13
Aumento de Capital y Reservas.	3,400.	55
Provisión a las reservas para:		
Depreciación, maquinaria y equipo.	1,015.	16
Amortización gastos de or- ganización.	205.	3
Estimación cuentas de cobro dudoso.	<u>10.</u>	87
<b>Recursos Ajenos:</b>		
Aumento de crédito refaccionario.		777, 13

Recursos obtenidos.	<u>6,187</u>	<u>100</u>
---------------------	--------------	------------

#### APLICACION DE RECURSOS

En aumentos de activo:		
Efectivo en caja y bancos	390	6
Cuentas por cobrar	1,275	21
Maquinaria y equipo	2,050	33
Inventarios	520	8
Gastos anticipados	<u>210</u>	<u>4</u>
Total aumentos de activo	4,445.	72
En disminuciones de pasivo:		
Proveedores	760	12
Acreedores diversos	132	2
Documentos por pagar	<u>850</u>	<u>14</u>
Total disminuciones de pasivo	<u>1,742</u>	<u>28</u>
RECURSOS APLICADOS	<u>6,187</u>	<u>100</u>

Por lo que se refiere al volumen de sus operaciones, -  
ha aumentado paulatinamente en los últimos ejercicios, como se  
puede apreciar perfectamente por los volúmenes de ventas y uti-  
lidades obtenidas, antes del impuesto sobre la renta y participa-  
ción de utilidades como sigue:

<u>EJERCICIOS ANUALES</u>	<u>VENTAS</u>	<u>UTILIDADES</u>	<u>%</u>
1973	2,065,900	42,500	2.1
1974	5,415,960	230,358	4.3

1975	7,662.325	425,339	5.6
1976	9,821.022	845,518	8.6
1977 (5 meses)	7,557.832	666,432	8.8

**GARANTIA DE LA EMISION:**

El importe al 31 de mayo de 1977 del activo fijo de la empresa que integra la unidad Industrial, está compuesto de la siguiente manera:

	<u>Valor de Adquisición</u>	<u>Depreciación</u>
Maquinaria y equipo:	\$ 3,897.000.	\$ 1,105,318.
Instalaciones y Adaptaciones:	198,189.	34,827.
Equipo de Laboratorio:	68,338.	18,608.
	<u>4,163,527.</u>	<u>1,158,753.</u>
Valor Neto:		<u><u>3,004,774.</u></u>

De acuerdo con el avalúo practicado por el Departamento Fiduciario del Banco Financiero de Industrias, S.A., con números al 30 de agosto de 1977, estos bienes tienen los siguientes valores comerciales actuales:

Maquinaria y Equipo:	2,675,880.
----------------------	------------

Equipos Diversos:	\$ 245,328.
Equipo Especial:	35,475.
Equipo de Laboratorio:	63,765.
Instalaciones de Maquinaria:	<u>675,505.</u>
	\$ <u>3,695,953.</u>

Costo de las nuevas inversiones planeadas con motivo de la emisión de obligaciones.

2,160,000.

Valor total de los bienes que integran la unidad industrial de la empresa.

\$ 5,855,953.

Por lo tanto podemos apreciar que el valor antes señalado, resulta casi tres veces superior al importe de la emisión de obligaciones que se tiene proyectado emitir y que constituirá la garantía hipotecaria sobre esos bienes.

#### ESTRUCTURA FINANCIERA:

Según cifras reales de sus estados financieros dictaminados precisamente con motivo de la emisión y una vez hecha la emisión proyectada, quedaría como sigue:

Pasivo total al 31 de mayo de 1977.	\$ 2'452,607.
Más:	
Emisión de Obligaciones Proyectada.	<u>2'000,000.</u>
	<u>4'452,607.</u>

Haber Social y Reservas.	\$ 4'280,160.
Utilidad al 31 de mayo de 1977, (5 meses)	<u>347,878.</u> \$ <u>4'628,038.</u>

Por las cifras mostradas anteriormente, apreciamos - que los recursos propios de la empresa son ligeramente superiores al importe total del pasivo (recursos ajenos), que tendrá la empresa al emitir las obligaciones hipotecarias que tiene en proyecto.

#### CAPACIDAD DE PAGO:

De acuerdo con el proyecto de emisión de obligaciones, y después de observar la tabla de amortización, durante el primer año del plazo, sólo se pagarán intereses al 10% anual o sea un total de \$ 200,000.00, a partir del segundo año, la empresa pagará anualmente, amortización por \$ 220,000.00, y los intereses correspondientes por \$ 194,500.00, disminuyendo esta cifra a razón de \$ 22,000.00 cada año, proporcionalmente a las amortizaciones del capital.

Como base en el análisis y presupuestos practicados, estimamos que la Compañía tendrá capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones, tomando en consideración que los recursos de que va a disponer durante los próximos años, tanto

en utilidades como en depreciación y amortización, serán suficientes para cubrir las amortizaciones de capital e intereses. Para pagar la amortización e intereses de las obligaciones con un importe máximo de \$ 414,500.00, hemos calculado las disponibilidades probables de la empresa, en la forma siguiente:

	Utilidades	Dep. y Amort.	Total	Amortización	
<u>Años</u>	<u>Netas</u>	<u>Anual</u>	<u>Recursos</u>	<u>Anual</u>	<u>Remanente</u>
1978	928	638	1,566	200	1,366
1979	1,008	638	1,646	415	1,231
1980	1,108	588	1,696	393	1,300
1981	1,179	568	1,747	371	1,376
1982	1,253	578	1,831	349	1,482

El cálculo de las disponibilidades, ha sido comparado con las cifras relativas a los dos últimos ejercicios para comprobar su correcta estimación y se han determinado, asimismo de acuerdo con las siguientes bases:

- 1.- Las ventas se han determinado en base a los volúmenes mencionados en el capítulo relativo a "motivos de la emisión", y valuados a los precios actuales que obtiene la empresa en el mercado nacional.

Tanto los volúmenes como los precios podrán ser aumentados, los primeros en función del consumo nacional por el desarrollo de las industrias que utilizan los productos de la Compañía. Los precios no han sufrido variación - en los productos, en los últimos años y podrán aumentarse en un 10% para compensar los posibles incrementos del costo, la empresa estima que el importe de las ventas podrá aumentarse un 10% anual, sobre todo a partir de 1978, en que empezará la producción de los productos "D" y "E".

2. - El margen de utilidad neta se determinó con base en los presupuestos que tiene estudiados la empresa, tomando como base principalmente el aumento en los volúmenes de producción y ventas, por la reducción de los costos por la mayor producción y por la disminución de los cargos por rentas de los locales arrendados por aproximadamente \$ 185,000.00 anuales. Se está considerando un 12% de utilidades antes de impuestos y participación de utilidades a los trabajadores, lo que hace un neto de 7% de utilidad neta sobre las ventas de la sociedad, no obstante que goza de una reducción del 10% del impuesto sobre la renta. A partir de julio de 1981, vence dicha



exención, lo que hace subir el impuesto al 42%.

No obstante todo lo anterior, consideramos sumamente - conservador los márgenes de utilidad neta estimadas por la Compañía, pero sin embargo su capacidad de pago es buena de acuerdo con los remanentes estimados.

3. - Estamos considerando también el aumento que representará a partir de octubre de 1978, el pago del impuesto - de importación y sus adicionales sobre dos importantes - materias primas que se importan.

Este aumento se originará al vencerse la exención que - goza la empresa en los términos de la Ley de Fomento de Industrias Nuevas y Necesarias; dichos aumentos po - drán compensarse, sin embargo, con aumento en los pre - cios de venta y por la reducción del costo de producción al aumentar su volumen de producción al máximo de su capacidad.

4. - Al calcular los gastos de administración, de venta y fi - nancieros, hemos tomado en cuenta aquellos que son pro - porcionales al volumen de ventas y hemos calculado au - mentos probables hasta de un 15% en algunos casos, ta - les como sueldos, comisiones, fletes, publicidad, etc. -

En los demás casos hemos considerado un 10% de aumento anual general.

Como las estimaciones de sus disponibilidades se han calculado a base de precios y cotizaciones actuales, las variaciones que resulten en el futuro (incluyendo los impuestos que actualmente no paga la empresa, por la exención que goza como industria nueva básica), podrán afectar los costos y gastos calculados, y en su caso, los precios se podrán nivelar para cubrir las variaciones de importancia.

Creemos que los volúmenes de producción, venta y utilidades estimados por la compañía, aun siendo conservadores, son susceptibles de aumentarse de acuerdo con el ritmo de crecimiento económico del país.

No consideramos las probables ventas al mercado exterior de los productos "D" y "E" (excedentes), en virtud de que apenas se están llevando a cabo las gestiones ante las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Comercio, para la creación de las fracciones arancelarias-específicas y la modificación de la tarifa del impuesto general de exportación. Una vez que esto suceda tendrán

que hacer los estudios relativos ante la Dirección General de Estudios Hacendarios y Asuntos Internacionales y la Dirección General de Industrias de las Secretarías - mencionadas respectivamente, para que los incorpore al régimen de devolución de impuestos establecido por el - Acuerdo Presidencial publicado en el Diario Oficial de - la Federación del 17 de marzo de 1971.

De suceder ésto en un plazo razonable, la utilidad de la empresa se verá incrementada en un 10% por concepto - de devolución a los exportadores de productos de manu - factura nacional, de los impuestos indirectos y en gene - ral de importación. Esta devolución de impuestos, cono - cida como CEDI (Certificado de Devolución de Impuestos) beneficiará enormemente a la empresa, pues es un in - greso acumulable a la utilidad y no gravable para efec - tos impuesto al ingreso global de las empresas; pero sí para efectos de la participación de los trabajadores en - las utilidades de las empresas (únicamente por el año - de 1977, pues esta disposición es anual).

#### **OPINIONES Y CONCLUSIONES:**

1.- **Compañía Química "X", S.A., planea construir su propia**

planta, aumentando su capacidad actual así como, de una nueva planta para fabricar dos nuevos productos. Posteriormente hará instalaciones adicionales para fabricar otro producto que actualmente se importa y que sirve de materia prima para los productos principales que elabora actualmente; todos ellos están considerados dentro de la Industria Petroquímica.

- 2.- Para cubrir el costo de las instalaciones que hará en 1977, proyecta emitir obligaciones hipotecarias por un monto de \$ 2'000,000.00 amortizables en 10 años, con intereses del 10% anual.
- 3.- Consideramos, de acuerdo con el proyecto de la Compañía, que el financiamiento de las inversiones que llevará a cabo, es adecuado en base de una "emisión de obligaciones", para facilitar en el futuro la reinversión de sus utilidades para la siguiente etapa de expansión.
- 4.- El valor actual de los bienes que proyecta hipotecar en garantía de la emisión es, de acuerdo con avalúos fehacientes y el costo de los que adquirirá según lo proyectado, superior en casi tres veces el importe de la emisión.
- 5.- El haber social de la empresa es ligeramente superior -

al pasivo total incluyendo la emisión de obligaciones, según el balance al 31 de mayo de 1977.

- 6.- Para pagar anualmente los compromisos derivados de la emisión, hemos llevado a cabo un estudio proyectado a cinco años de la capacidad de pago de la empresa, y hemos calculado que contará con disponibilidades en efectivo suficiente, para cubrir el importe máximo anual de esos compromisos.
- 7.- Basados en el estudio técnico económico-financiero, cuya condensación expresamos en este informe, opinamos que la Compañía Química "X", S.A., puede emitir obligaciones hipotecarias al 10% anual por \$ 2'000,000.00, pagaderos en 10 años, de acuerdo con su proyecto y en los términos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. La garantía nos parece suficiente y posición de la empresa es sólida de acuerdo con las cifras mostradas en sus estados financieros al 31 de mayo de 1977.
- 8.- Adjuntamos al presente estudio la Tabla de Amortización de las obligaciones hipotecarias, así como el Balance Pro forma de la Compañía, mostrando anticipadamente el probable efecto, una vez que se haya realizado la emisión y

que pueda considerarse satisfactoria.

Del examen de los puntos anteriores, consideramos que la sociedad emisora estará capacitada para cubrir en el futuro los pagos a que se obliga de acuerdo con su proyecto de emisión, basándose en las estimaciones de disponibilidad probables que obtendrá en el curso normal de sus negocios. Dichas disponibilidades quedan sujetas, sin embargo, a las contingencias que pudieran afectar, en forma imprevista y extraordinaria, el curso de su operaciones normales durante el plazo de la emisión.

Septiembre 10 de 1977.

**Despacho de Contadores Públicos  
Asociados.**

---

**Por: C. P.**

**Ced. Prof. No.**

DESPACHO DE CONTADORES PUBLICOS ASOCIADOS.  
Insurgentes sur No. 556-9°. Piso.  
México 7, D. F.

OPINION DE LOS AUDITORES.

Compañía Química "X", S. A.

Hemos examinado el balance general proforma de Compañía Química "X", S. A., al 31 de mayo de 1977, nuestro examen se efectuó de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas y, en consecuencia incluyó las pruebas de los registros de contabilidad y los demás procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

En este balance se ha considerado como realizada la emisión de obligaciones de \$ 2'000,000.00 a que se refiere la nota 1 del balance general proforma adjunto. Los recursos correlativos fueron aplicados de conformidad con lo acordado por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas y las disposiciones de la escritura de emisión de obligaciones en la forma descrita en la Nota 1 ya mencionada.

En nuestra opinión, el balance general proforma que se adjunta presenta razonablemente la posición financiera de la Compañía al 31 de mayo de 1977, de conformidad con princ\_i

pios de contabilidad generalmente aceptados, que fueron aplicados sobre una base consistente en relación al año anterior, - dando efecto a las operaciones posteriores que se han descrito en la Nota 1.

Septiembre 10 de 1977.

Despacho de Contadores Públicos  
Asociados.

---

Por C.P.

Ced. Prof. No.



## COMPAÑIA QUIMICA "X", S.A.

BALANCE GENERAL PROFORMA AL 31 DE MAYO DE 1977  
 QUE MUESTRA ANTICIPADAMENTE EL PROBABLE EFECTO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES DEL 15 DE SEPTIEMBRE DE 1977  
 (MILES DE PESOS)

<u>A C T I V O</u>				<u>P A S I V O</u>			
<b>CIRCULANTE:</b>				<b>CIRCULANTE:</b>			
Caja y Bancos (Nota 1)		265	2,9	Cuentas y Documentos por Pagar:			
Cuentas por Cobrar:				Proveedores	1,383		
Clientes	1,855			Acreedores	235		
Deudores Diversos	185			Documentos por Pagar	176	1,794	19,8
Estimación para Ctas. de Cobro Dudoso	10	2,003	22,1	Pasivos Acumulados:			
Inventarios:				Provisión I.S.R.	119		
Artículos Terminados	816			Provisión P.T.U.	39		
Materias Primas y Refinanciones	268			Otros Impuestos	125	283	3,1
Materias de Empaque	70			Suma el Pasivo Circulante		2,077	22,9
Mercancías en Tránsito	157	1,311	14,4				
		64	0,7	<b>A LARGO PLAZO:</b>			
Suma el Activo Circulante		3,643	40,1	Emisión de Obligaciones			
Dépositos en Garantía		13	0,2	Hipotecarias del 15 de Septiembre de 1972, al 10% de Interés Anual, amortizables en 10 años (Nota 1).	2,000		
				Documentos por Pagar	376	2,376	26,1
<b>PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO</b>				Total Pasivo		4,453	49,0
(Al Costo):				<b>CAPITAL (Nota 3)</b>			
Terreno		650		Capital Social, - 42,000			
Maquinaria y Equipo	4,257			Acciones con valor Nóminal de \$100 c/u íntegramente suscritas y pagadas.	4,200		
Construcciones	888			Reserva Legal	65		
Otras Adaptaciones	198			Reserva de Reinversión	15		
Laboratorio	68			Utilidad al 31/V/77	348	4,628	51,0
Patentes	146						
Equipo de Transporte	46						
Herramientas	30						
	5,633						
Depreciación Acumulada	1,230	4,408	55,6				
<b>DEFERIDO:</b>				<b>SUMA PASIVO Y CAPITAL</b>			
Gastos de Instalación	262						
Gastos de Organización	110	372	4,1				
<b>ACTIVO TOTAL</b>		<u>9,081</u>	<u>100,0</u>			<u>9,081</u>	<u>100,0</u>

(Las notas adjuntas son parte integrante de este Estado).

COMPañA QUIMICA "X", S.A.

NOTAS AL BALANCE GENERAL PROFORMA

- 1.- La emisión de obligaciones hipotecarias que por \$ 2'000,000.00 del 10% pagadera en un plazo de 10 años, mediante 18 amortizaciones semestrales a partir del tercer semestre del plazo las 17 primeras amortizaciones serán de \$ 110,000.00 y la última de \$ 130,000.00, se tiene planeada destinar en las siguientes inversiones.

Adquisición de un terreno en Texcoco, Estado de México.	\$ 650,000.
Construcción de fábrica, bodegas, oficinas, servicios y patios.	888,000.
Traslado y montaje del equipo y maquinaria actuales (material y mano de obra).	262,000.
Maquinaria especial para la nueva planta.	<u>360,000.</u>
<b>T o t a l ;</b>	<b>\$ <u>2'160,000.</u></b>

La inversión total antes mencionada, será cubierta por la empresa, como sigue: con fondos propios \$ 160,000.00 y con el producto de la emisión de obligaciones \$ 2'000,000.00.

Este pasivo está garantizado mediante primera hipoteca sobre las presentes y futuras propiedades, planta y equipo de la

**Compañía.**

- 2.- Por las propiedades, planta y equipo que integran la unidad industrial (maquinaria y equipo, instalaciones y adaptaciones y equipo de laboratorio), al 31 de mayo de 1977, fue solicitado un avalúo al Departamento Fideicomiso del Banco Financiero de Industrias, S.A., con cifras al 31 de agosto de 1977, con el objeto de determinar el valor comercial de dichos bienes, siendo éste de \$ 3'695,953.00 por lo que, el estado de conservación de estos activos, es bueno.
- 3.- Las utilidades retenidas están sujetas a un impuesto sobre dividendos del 15% al 20%, pagadero sólo hasta el momento en el que se distribuyan entre los accionistas. Este impuesto es recuperable sobre los dividendos pagados a compañías mexicanas.
- 4.- Al 31 de mayo de 1977, la compañía estaba operando bajo las siguientes exenciones fiscales, aplicables exclusivamente a la operación de los productos "A" y "B", los que durante el período comprendido del 1° de Enero al 31 de Mayo de 1977, representaron aproximadamente el 80% del total de ventas netas:

- a) 25% del impuesto general de importación y sus adicio nales para las mercancías señaladas en el artículo 28 reglamentario, hasta el mes de octubre de 1978.
- b) 100% del impuesto federal del timbre hasta julio de - de 1979.
- c) 100% del impuesto federal sobre ingresos mercanti - les (1.8%) hasta julio de 1979.
- d) 10% del impuesto sobre la renta hasta julio de 1979. Esta exención puede incrementarse al 30% siempre y cuando ciertas materias primas que actualmente im - porta la Compañía, sean producidas en México.

Al 31 de mayo de 1977, existía un pasivo contingente en - relación a indemnizaciones por un monto indeterminado - (con base en el tiempo de servicio) acumulados en favor - de los empleados de conformidad con lo dispuesto por la Ley Federal de Trabajo, en el caso de retiro voluntario o involuntario.

La política de la compañía consiste en cargar tales in - demnizaciones a los resultados del año en el que sean pa - gaderos.

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

- 1°. La preocupación primordial hoy en día, del Departamento de Finanzas en las empresas modernas, es conocer - como se van a obtener recursos en condiciones óptimas- (menor costo, mayor plazo y mayor garantía), y por - otra parte como va a invertir dichos recursos, procurando obtener siempre la máxima productividad.

La Emisión de Obligaciones puede ser la fuente idónea - para allegar recursos a la empresa, y así satisfacer las necesidades de su Departamento Financiero.

- 2°. El objetivo de un inversionista es obtener el mejor rendimiento posible en su inversión, y estar en posibilidad de convertirla de nuevo en efectivo, cuando lo necesita - (liquidez).

Las Obligaciones presentan rendimiento y liquidez al momento de su emisión, pero estos elementos pueden variar de acuerdo a las bajas temporales que existen en el mercado de tipo permanente y que muchas veces la empresa emisora no puede sostener. Es por ello importante que la empresa que emita obligaciones, haga esfuer -

zos en mantener la liquidez y el rendimiento de sus obligaciones a los mejores precios posibles.

- 3°. El precio del mercado de las obligaciones hoy en día, - está íntimamente vinculado con la relación entre la tasa de interés que ofrecen y el rendimiento de otras alternativas de inversión que tengan características similares de liquidez. Es por esto, que las obligaciones reaccionan a los cambios de los intereses que ofrecen las Inversiones Bancarias.

Cuando hay aumento en los intereses de las Inversiones Bancarias, las obligaciones sufren un descenso de precio de naturaleza más permanente, contra el cual la emisora no puede luchar en forma económica justificada. Sin embargo, cuando hay disminución en los intereses de las Inversiones Bancarias, esto favorece al alza que tenga el rendimiento que las obligaciones hayan ofrecido.

Por lo antes mencionado y por la situación económica - por la que atraviesa nuestro País, en el que en la actualidad los intereses que ofrecen las Inversiones bancarias son flotantes, la emisión de obligaciones no deja de ser por esa razón, una buena fuente de financiamiento para -

**la empresa que lo elija, ni tampoco una forma atractiva de inversión ya que para el inversionista, puede ser el complemento de su paquete de inversiones.**

## BIBLIOGRAFIA

- |  |  |
|--|--|
| <b>Evolución Financiera de México.</b>                   | Dwight S. Brothers y<br>Solís Leopoldo W.  |
| <b>Financiación Básica de los Negocios.</b>              | Hunt, Willion, Sonalson.   |
| <b>Las Finanzas en la Empresa.</b>                       | Joaquín Moreno Fernández.<br>Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.<br>(1978). |
| <b>Obligaciones Convertibles en Acciones.</b>            | Castillo Sánchez Mejorada.<br>Tesis U.N.A.M. (1965)  |
| <b>Qué es y Cómo se hace la Emisión de Obligaciones.</b> | Mario Herrera.   |
| <b>Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.</b>  | Editorial Porrúa.  |
| <b>Ley General del I.S.R.</b>                            |  |
| <b>La Comisión Nacional de Valores.</b>                  | Mario Herrera.   |
| <b>Ley General de Sociedades Mercantiles.</b>            |  |
| <b>Ley del Mercado de Valores.</b>                       | Comisión Nacional de Valores.<br>(1978).   |