

2 of
40

Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Contaduría y Administración

**FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS
MEDIANTE LA EMISION DE OBLIGACIONES.**

Seminario de Investigación Contable

Que en opción al grado de:
LICENCIADO EN CONTADURIA.

Presentan:

**GIL GONZALEZ PEGUEROS
HECTOR GONZALEZ PEGUEROS**

Profesor del Seminario:

C.P. ENRIQUE ZUBIETA SANCHEZ



Universidad Nacional
Autónoma de México



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 está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

I N D I C E

Página

Introducción.

CAPITULO I

Generalidades sobre el financiamiento en las Empresas.

1.- Definición de Financiamiento.	2
2.- Importancia de una Planeación Financiera.	3
3.- Análisis de la Situación Financiera y de la rentabilidad de la Empresa.	5
4.- Determinación de las necesidades de Fondos.	7
5.- Fuentes de Financiamiento.	10
a) Internas.	10
b) Externas.	12

CAPITULO II

Características Generales de las Obligaciones.

1.- Antecedentes y Teorías de las Obligaciones.	19
2.- Conveniencia de la Emisión de Obligaciones.	22
3.- Diferenciación entre Obligaciones y Acciones.	25
4.- Tipos y Clases de Obligaciones.	27
5.- Tratamiento Contable de la Emisión de Obligaciones.	29
a) Garantía de la Emisión de Obligaciones.	33
b) Venta de las Obligaciones.	34
- A la Par.	34
- Sobre la Par.	34
- Bajo la Par.	35

c) Amortización de los intereses de la - emisión de obligaciones.	35
d) Registro Contable de la Emisión y gas- tos de las mismas.	40
e) Destino de los fondos del producto de la Emisión de Obligaciones.	43
- Consolidar Pasivos a corto plazo.	45
- Mejorar el Capital de Trabajo.	45
- Aumento de los Activos Fijos.	45

CAPITULO III

Lanzamiento de la Emisión de Obligaciones.

1.- Entidades que pueden emitir obligaciones:	47
- Sociedades Anónimas.	49
- Instituciones Nacionales de - Crédito.	50
- Empresas de servicios públicos.	52
2.- Requisitos indispensables previo a la Emisión de Obligaciones.	
a) Presentación de Estados Financieros - Dictaminados.	53
b) Estudio técnico. (Económico-Financiero).	55
c) Autorización de la Comisión Nacional - de Valores.	59
d) Formalización de la Acta de Emisión y Asamblea de Obligacionistas.	66

e) Representante común de los obligacionistas.	69
3.- Datos que deben contener las Obligaciones.	73

CAPITULO IV

Algunas técnicas para la Colocación en el Mercado.

1.- Qué es la Bolsa Mexicana de Valores.	76
2.- Clases de colocación en el mercado.	82
3.- Colocación pública de las obligaciones.	84
4.- Tiempo de la Oferta.	86
5.- Ventajas de una colocación pública de las Obligaciones.	88

CAPITULO V

1.- Investigación del Campo.

I.- Mención de algunas empresas que efectúan la Emisión de Obligaciones.	90
a) Chrysler de México, S. A.	90
b) Purina de México, S.A. de C.V.	100
II.- Tablas estadísticas de la C.N.V., referentes al comportamiento de las Obligaciones.	113
a) Entre los años 1984-1985.	113
b) Del primer trimestre de 1986.	114

2.- Caso Práctico.	117
--------------------	-----

Conclusiones.	130
---------------	-----

Bibliografía.	131
---------------	-----

INTRODUCCION.

No es necesario insistir mucho la importancia que para las Empresas es la obtención de recursos en nuestros días, ya que por la situación económica por la que atraviesa nuestro país, consideramos necesario desarrollar el tema de el Financiamiento de las Empresas mediante la Emisión de Obligaciones para la obtención de Recursos que permitan el desarrollo de la planta productiva, y primordialmente mantener en marcha los empleos existentes.

En el primer capítulo se resalta la importancia de la planeación financiera para la marcha de la empresa y se hace hincapié en las diversas fuentes de financiamiento.

En el segundo capítulo se señalan los antecedentes de las obligaciones sus conveniencias, diferencias y esencialmente los aspectos contables relacionados con las obligaciones. El tercer capítulo nos muestra las diversas entidades que emiten obligaciones, y se examinan las relaciones que tiene el Contador Público para el lanzamiento de los títulos-valor al público inversionista. En el penúltimo capítulo se mencionan diversas técnicas para la colocación de las obligaciones en el Mercado de Valores, así también la Institución que las coloca en dicho mercado.

En el último capítulo se anexan tablas estadísticas del comportamiento de las obligaciones y se llevó a cabo un caso práctico de las obligaciones.

Consideramos con este trabajo dar una idea, si no completa, al menos general de este extenso tema.

C A P I T U L O I

GENERALIDADES SOBRE EL FINANCIAMIENTO EN LAS EMPRESAS.

- 1.- Definición de Financiamiento.
- 2.- Importancia de una Planeación Financiera.
- 3.- Análisis de la Situación Financiera y de la Rentabilidad de la Empresa.
- 4.- Determinación de las necesidades de Fondos.
- 5.- Fuentes de Financiamiento.
 - a) Internas.
 - b) Externas.

CAPITULO I

Generalidades sobre el Financiamiento en las Empresas.

1.- Definición de Financiamiento:

En este capítulo se analizarán diversas definiciones sobre el Financiamiento que han expresado algunos autores, con la finalidad de encontrar en éstas la idea principal.

Antonio Moreno, en su obra "Organización y Financiamiento de las Empresas", define a el financiamiento como el cálculo y adquisición de los fondos o créditos necesarios para poner a la empresa en operación.

Hunt, Williams y Donaldson definen la función de financiamiento como el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesita la empresa con las más favorables condiciones a la luz de los objetivos del negocio.

Gerstenberg define al financiamiento como la adquisición real de fondos para obtener de éstas la propiedad necesaria, ya sean tangibles e intangibles y con el fin de mejorar la organización, iniciar las operaciones y hacer que funcione la empresa hasta que se sostenga por si misma.

Bonneville y Dewey, nos señalan que el financiamiento consiste en allegar, reunir y manejar todo el dinero, capital o fondos de cualquier clase, que háyan de emplearse en relación con el negocio.

En la primera definición, al emplear los términos fondos y créditos, se observa que la idea va encaminada a que el financiamiento se obtiene de -- fuentes internas y externas.

En la segunda definición, (Hunt, Williams y Donaldson), hacen énfasis especial en la obtención de recursos en la forma más conveniente y con las mejores condiciones posibles.

En la tercera definición, encontramos que la idea principal es la obtención de recursos ajenos, ya que termina diciendo ésta, ..."hasta que la Empresa se sostenga por si misma", por lo cual quiere decir hasta que la Empresa pueda autofinanciarse.

En la última definición la idea fundamental radica en que los fondos -- pueden ser de distintas clases respecto a las necesidades del negocio.

Después de analizar las diferentes definiciones, podemos concluir que -- el Financiamiento, es la forma de obtener recursos de cualquier clase, provenientes de fuentes internas y externas aplicables a la empresa, logrando así los objetivos del negocio, con un máximo de rendimiento y con un mínimo de costo.

2.- Importancia de una Planeación Financiera.

Según Joaquín Moreno Fernández, en su obra Las Finanzas en las Empresas nos dice:"La Planeación Financiera es una técnica que reúne un conjunto de métodos, instrumentos y objetivos, con el fin de establecer una empresa, -- pronósticos y metas económicas y financieras por alcanzar, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlas".

Cuando una empresa se propone realizar importantes inversiones, la Administración de la misma, hace estudios previos, los cuales se denominan Proyectos de Inversión.

Para llevar a cabo dichos proyectos de inversión, es indispensable conocer si la empresa cuenta con los recursos suficientes para su realización -- y de acuerdo a sus necesidades, estos proyectos podrán ser a corto y largo plazo, por tal motivo se hace en forma paralela un estudio financiero, el que se denomina Planeación Financiera, el cual es un instrumento de gran -- importancia para hacer realidad los proyectos de inversión, indicándonos -- las posibles alternativas y la forma más adecuada de realizar un financiamiento.

Cabe mencionar que en cualquier empresa los recursos provienen de cuatro fuentes: De la utilidad neta, disminuciones de activo, aumentos de capital y aumentos de pasivo; señalando que las tres primeras fuentes se originan por recursos propios de la empresa y la cuarta es por recursos obtenidos por terceras personas, ajenas a la empresa. (Estas fuentes de obtención de recursos se explicarán más ampliamente en el punto 5 de este capítulo).

Dichos financiamientos originan un costo, el cual se denomina Costo de Capital, definiéndose éste como la tasa mínima para la asignación de recursos de nuevos proyectos o para aceptar o rechazar inversiones.

El plan Financiero se divide en dos partes, en la primera de ellas se cuantifican y localizan las necesidades de fondos que tiene la empresa para realizar la inversión, es decir, antes de dirigirse a cualquier fuente de financiamiento, se debe conocer cuales son las necesidades de fondos y determinar el importe de los desembolsos que se han de llevar a cabo y las fechas de pago correspondientes.

En la segunda parte del Plan Financiero, se estudian y determinan las diversas fuentes de financiamiento, a las cuales se dirigirá la empresa, para la obtención de recursos a un menor costo posible.

El Plan financiero lo realizará el Administrador Financiero, ya que es la persona encargada de determinar los fondos necesarios, la aplicación de los recursos obtenidos, con el objeto de que el Plan Financiero se realice en forma óptima, es necesario que el Administrador Financiero conozca las políticas implantadas en la Empresa.

Además deberá examinar en forma constante la situación financiera de la Empresa, a través de un análisis de los Estados Financieros de ésta, con la finalidad de realizar una apropiada toma de decisiones, obteniendo como resultado la aceptación o rechazo del proyecto de inversión.

3.- Análisis de la situación Financiera y de la Rentabilidad de la Empresa.

Para elaborar un análisis de la Situación Financiera de la Empresa, no es indispensable contar con un proyecto de inversión, ya que éste se podrá realizar en cualquier fecha. Siendo el objetivo del análisis de los Estados Financieros la obtención de suficientes elementos de juicio para apoyar las opiniones que se hayan formado con respecto a los detalles de la situación financiera y de la productividad de la Empresa.

Este estudio se hace con los Estados Financieros, ya que éstos son la fuente principal de información a la que con mayor frecuencia acude el hombre de negocios. "Las funciones principales son auxiliarse en el control de las empresas y para tomar decisiones fundadas". (1)

El análisis de los Estados Financieros, se lleva a cabo mediante dos formas:

Estático.- Cuando se estudian las relaciones cuantitativas existentes entre el total y los conceptos individuales del activo y del pasivo del Balance General.

Dinámico.- Cuando se confrontan los balances de la misma empresa, pero relativos a años distintos.

Pero no basta con hacer un estudio de las comparaciones entre Estados Financieros para determinar los aumentos o disminuciones de sus distintos renglones, sino que además es importante analizar la marcha de la empresa durante varios ejercicios con el objeto de precisar cuales son sus tendencias. "La importancia del estudio de las tendencias en varios años, radica en hacer posible la estimación sobre bases adecuadas, de los probables cambios futuros en las empresas y como y porque las afectarán". (2)

Por otra parte, también el Estado de Origen y Aplicación de Recursos en base a Flujo de Efectivo, puede servir para completar el análisis de la Situación Financiera de la Empresa, pues frecuentemente se presenta el caso - de que una empresa opera año tras año con utilidades satisfactorias y sin - embargo, su balance muestra que carece de los recursos suficientes para cumplir con sus compromisos. Por medio de dicho estado, se conoce el origen de los recursos de una empresa y la aplicación que se les dió dentro de la misma empresa.

El análisis de la rentabilidad de la empresa, se hace sobre los renglones en los cuales haya sido necesario efectuar inversiones para realizar la actividad principal, como por ejemplo en el rubro de activo fijo y capital-contable, en relación con la utilidades que hayan dejado esa actividad.

La razón que se utilizará, sería la siguiente:

UTILIDAD DEL EJERCICIO.

Activo Fijo

Para ilustrar con un ejemplo esta razón, consideremos el caso de una Empresa que presenta los siguientes datos en los años de 1985 y 1986.

	1985	1986
a) Activo Fijo	2'000,000.00	4'000,000.00
b) Ventas Netas	6'000,000.00	8'000,000.00
c) Utilidad del Ejerc.	600,000.00	960,000.00
d) Utilidad en % de las Ventas.	10%	12%

(1, 2).- Roberto Macías Pineda.- El Análisis de los Estados Financieros y las deficiencias en las empresas.- E.C.A.S.A.

A simple vista podemos observar que la empresa se encuentra en expan-

sión en sus Ventas, pero analizando el beneficio sobre la inversión, vemos-
que la rentabilidad ha disminuído en un 6%.

1985		1986
$\frac{600,000.00}{2,000,000.00}$	30%	$\frac{960,000.00}{4,000,000.00}$
		24%

4.- Determinación de las Necesidades de Fondos.

Los medios más eficaces para determinar los fondos, así como su período durante los cuales se necesitarán, se realizarán a través del Estudio y Análisis de los Activos y de los Ingresos y Egresos de la Empresa.

Con referencia a los Activos de la Empresa, se estudiarán las inversiones tanto en activo circulante, fijo y diferido.

a).- Inversión en Activo Circulante:

Las necesidades de fondos para la inversión en el Activo Circulante, se apoyan generalmente sobre una provisión de ventas y por lo tanto, esta última debe ofrecer un mínimo de garantías en lo concerniente a su realización en este caso, las inversiones serían en los inventarios principalmente.

Primeramente se debe conocer si la programación de las ventas está de acuerdo a la capacidad de producción real, ya que de no ser de esta manera, todos los métodos y cálculos estarían totalmente desvirtuados, existen diversos métodos para el cálculo real de ventas como por ejemplo: El punto de equilibrio, siendo este el más conocido y que se define como la determinación real del volúmen de ventas para que la empresa no obtenga ni pérdidas, ni utilidades, es decir, a partir del volúmen de ventas establecidas si se incrementa éste, se obtendrán utilidades y si se disminuye, se ocasionarán pérdidas.

Conjuntamente al determinar las necesidades fondos derivadas de la inversión de activos circulantes, es aconsejable estudiar la política de teso

rería que la empresa piensa establecer. "Un factor decisivo para este estudio, es la determinación del costo de financiamiento obtenida de los proveedores y el importe representado por los gastos bancarios que se originan por el descuento de letras de cambio, por lo tanto, la solución que se elija, debe tratar de combinar una rápida expansión de la empresa, con el menor costo posible". (3).

b).- Inversión en Activo Fijo:

La inversión en activo fijo se presenta con frecuencia cuando la empresa observa que la demanda de sus artículos sobrepasa a la capacidad real de su producción existente, y por lo tanto le es necesario ampliar su edificio, su maquinaria o ambos elementos con el fin de poder satisfacer tal demanda, ya que de no hacerlo, daría la oportunidad a sus competidores de adueñarse del mercado.

Con frecuencia ocurre también que la aparición de maquinaria moderna, con su alta tecnología, reemplace al trabajo manual y por ende a la maquinaria antigua. En este caso, tomará en consideración la Administración de la Empresa, si realmente la adquisición de la maquinaria moderna, traiga como beneficio la disminución de los costos y de los gastos directos e indirectos.

O sea más beneficioso operar con procedimientos, métodos y maquinaria antigua. Con esto se dá a entender que la inversión en Activos Fijos, es quizá la más importante, por constituir una decisión de bastante trascendencia en la vida de la empresa, por lo tanto, el plan financiero en tales inversiones, deberá hacerse con la mayor minuciosidad y cuidado posibles.

(3) Julio de Jáuregui.- El plan financiero en los proyectos de modernización Industrial.- Ediciones Dousto Bilbao.- 1970.

c).- Inversiones en Activos Diferidos:

La inversión en Activos Diferidos, está íntimamente ligada con la adqui

sición de activos fijos, ya que dichas inversiones no se llevarán a cabo, - no serían necesarios gastos tales como: preoperativos, de organización, - reubicación y de entrenamiento del personal.

Ya que el aprovechamiento de dichos gastos producen a la empresa la generación de utilidades por el uso o consumo de dichos bienes, siendo estos intangibles y por lo tanto sujetos a una amortización y cuyo beneficio alcanza a ejercicios posteriores, a aquelen que se realizó.

Con respecto a los estuios de los ingresos y egresos, éste se lleva a - cabo mediante el flujo de efectivo, definiéndose como: El Estudio y Análisis de la secuencia del dinero en efectivo, con referencia a sus fuentes y usos en un período determinado en la empresa, con el objeto de planear y - controlar las inversiones, ya sean estas a corto y largo plazo.

Los principales objetivos del Flujo de Efectivo, son:

a) Mejor manejo de fondos: procurar, de acuerdo a las circunstancias, - mantener saldos lo más bajos posible, sin lastimar la estabilidad financiera. Lo anterior se logra implantando medidas de control e información de las aplicaciones del efectivo, hasta obtener resultados que estén de acuerdo con el estudio que proporcionen sus análisis.

b) Inversiones en Valores: En concordancia con lo mencionado anterior - mente, la administración estará en posibilidad de aplicar disponibilidades en inversiones a corto y largo plazo.

c) Políticas de crecimiento: Juega un papel muy importante en los programas de expansión de la empresa, y si se cuenta con información adecuada de las futuras aplicaciones del efectivo, se estará en posibilidades de - escoger el momento propicio para su logro.

d) Obtención de préstamos: Para solicitar el monto adecuado, es necesar-

rio contar con una información tan sólida como son los pronósticos de efectivo, pues éstos proporcionan las respuestas a las preguntas tradicionales Cuánto, por cuánto tiempo y su forma de pago.

e) Coordinación entre Cobros y Pagos: Se refiere a la oportunidad de entradas y salidas, manteniendo siempre un saldo en caja satisfactorio.

5.- Fuentes de Financiamiento.

Empezaremos definiendo lo que es una fuente:

FUENTE: Es aquella que satisface necesidades financieras, que servirán para lograr los objetivos propuestos.

Al acudir al financiamiento antes que nada, se debe de hacer un estudio de los planes y objetivos de la empresa, para poder determinar la clase de financiamiento a utilizar en cuanto a cantidad y plazos para cubrirlo.

Conocidas las necesidades de fondos derivadas de dicho estudio, es necesario establecer un equilibrio entre los desembolsos previstos y las fuentes de fondos de la empresa.

Las Fuentes de Financiamiento se clasifican en dos grupos:

a) Financiamiento Interno.

b) Financiamiento Externo.

a).- Financiamiento Interno: Este se constituye por recursos propios de la empresa y se obtendrá por:

1.- Reinversión de Utilidades: La reinversión de utilidades y por lo tanto las reservas, constituyen una fuente de financiamiento que la empresa utiliza con frecuencia, siendo ésta uno de los medios más adecuados, ya que es ella misma la que está reinvirtiendo sus recursos.

Para que la reinversión de utilidades sea lo más favorablemente posible deben existir los siguientes antecedentes.

- **Contable:** Que todas las operaciones del negocio, se hayan registrado en forma correcta y conforme a principios de contabilidad.

- Disposición de Accionistas o Socios: Es necesario que los Socios o -- Accionistas, tengan el deseo y los recursos suficientes, para prescindir -- en forma temporal de los rendimientos que le corresponden.

2.- Aumentos de Capital: Este se lleva a cabo mediante la emisión de -- nuevas acciones, ya sea por parte de los accionistas o nuevos accionistas, siendo ésta una de las fuentes más comunes para obtener recursos. Estas -- aportaciones se hacen en un principio para la constitución de la empresa y posteriormente para obtener los fondos para operar.

3.- Disminuciones de Activos: Las disminuciones de activos, constituyen una fuente de financiamiento normal de recursos para la empresa. Dentro de este medio se encuentra la realización del capital del trabajo, o sea la -- conversión de sus productos en efectivo o su equivalente. También la venta de activos fijos, cuyo producto podrá aplicarse para aumentar el mismo activo con la adquisición de nuevos activos y disminuir el pasivo, liquidando alguna deuda. Asimismo, se considera como medio de financiamiento adicional, las depreciaciones y amortizaciones, las cuales representan partes deducibles de las utilidades.

Siendo la depreciación un procedimiento de contabilidad que tiene como fin distribuir de una manera sistemática y razonable el costo de los activos fijos tangibles, menos su valor de desecho, si lo tiene, entre la vida útil estimada de la unidad. Esta distribución pueden hacerse conforme a -- dos criterios generales, uno basado en tiempo y otro en unidades producidas.

Por otra parte, la amortización es la extinción gradual de un activo diferido durante un período de tiempo previamente estimado y durante el cual se reciben los beneficios de dicho activo.

b) Financiamiento Externo: Constituido por recursos ajenos que capta la empresa mediante una gran variedad de préstamos, que le son otorgados por-

terceras personas y también por el mercado de valores.

Definiéndose como Mercado de Valores al conjunto de instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores bursátiles, dividiéndose éste en Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.

Las Fuentes externas de financiamiento se subdividen en dos categorías de acuerdo a su vencimiento:

- 1.- Créditos a corto plazo. (menor o igual a un año)
- 2.- Créditos a largo plazo. (más de un año)

Dentro de las fuentes externas a corto plazo, se encuentran principalmente las siguientes;

1.1.- Proveedores.- Este es uno de los recursos que se generan por las operaciones normales de la empresa, es decir, cuando se adquiere crédito, se obtienen los bienes o servicios para que la empresa esté en marcha, dichos suministros se liquidan a una fecha posterior.

1.11.- Acreedores.- Este medio de financiamiento se consigue con personas o entidades económicas, es poco frecuente en nuestro medio y se recurre a él cuando no se pueden encontrar crédito en otra parte, es poco recomendable, debido a que las personas que lo conceden exigen absoluta garantía y principalmente fijan intereses muy altos.

1.111.- Créditos bancarios.- También este medio de financiamiento es muy común en la actualidad, ya que una de las funciones más importantes de las Instituciones Nacionales de Crédito, es la de satisfacer las necesidades de recursos de las empresas mediante los préstamos.

Las formas más conocidas de créditos bancarios, son las siguientes:

- 1.- Descuento de Documentos Mercantiles.
- 2.- Préstamos Directos.
- 3.- Préstamos prendarios.
- 4.- Créditos simples o en cuenta corriente.

1.IV.- Dentro de los créditos que maneja el Mercado de Valores y que se denomina Mercado de Dinero, definiéndose éste como: El Conjunto de Ofertas y Demandas sobre fondos, con un bajo riesgo, alta liquidez y a corto plazo para obtener financiamiento o inversión. Se enumeran los valores que usualmente son objeto de negociación en este mercado:

- 1.- Certificación de Tesorería.
- 2.- Papel Comercial.
- 3.- Aceptaciones Bancarias.
- 4.- Certificados de Depósito Bancario.
- 5.- Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.
- 6.- Oro y Plata amonedados.

Dentro de las fuentes externas de financiamiento a Largo plazo, que maneja el Mercado de Valores y que se denomina: Mercado de Capitales, definiéndose éste como: El conjunto de ofertas y demandas sobre fondos, para el financiamiento o inversión a largo plazo, siendo las más conocidas, las siguientes:

2.1.- Préstamos de Garantía Hipotecaria. Son los préstamos concedidos por personas o instituciones de crédito, mediante garantía real, constituida sobre un bien inmueble, terrenos y edificios propiedad de la empresa, la cual no entrega el bien al acreedor, sino que le dá derecho con el valor de los bienes.

2.II.- Créditos Refaccionarios.- Son aquellos destinados a reforzar el Activo Fijo del acreditado y en consecuencia, estarán destinados a la adquisición de aperos (instrumentos de labranza, abonos, ganado o animales de cría, compra e instalación de maquinaria, etc.).

También podrán aplicarse para cubrir responsabilidades fiscales ó para cubrir adeudos contraídos por los conceptos señalados, siempre que dichos adeudos hayan tenido lugar dentro del año anterior a la fecha de celebrar-

se el contrato de crédito, tampoco este crédito puede concederse al comercio, ya que están destinados al igual que los de habilitación o avío, al fomento de la producción.

2.III.- Préstamos de Habilitación o Avío. Este crédito solamente se otorga con la condición de invertir el importe del crédito, en la adquisición de materias primas, pagos de salarios y en general para gastos necesarios en la explotación de la empresa. Se garantiza con los productos que se obtengan, aunque éstos sean futuros.

2.IV.- Emisión de Acciones: Cabe mencionar que estos son valores de renta variable, definidos como títulos valor que representan una parte alícuota del capital social de una empresa, esto significa que el propietario de una acción, es socio de la empresa en la parte proporcional que representa su acción.

Existen en el mercado dos tipos de acciones:

Comunes: Son aquellos títulos que otorgan a sus tenedores los mismos derechos y obligaciones, teniendo derecho a voz y voto en las asambleas de Accionistas y a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.- A partir del año de 1985, sólo podrán ser nominativas.

Preferentes.- Estas acciones garantizan un dividendo anual mínimo, en caso de liquidación de la empresa, tienen preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento, se caracterizan además por no tener derecho a voto en las Asambleas de Accionistas.

2.V.- Emisión de Obligaciones.- Esta es otra de las fuentes externas de financiamiento a largo plazo, que representa en realidad un crédito colectivo en favor de la emisora.

Consideremos que este renglón es el tema del presente trabajo, el cual se desarrollará lo más claramente posible en los siguientes capítulos.

2.VI.- Arrendamiento Financiero.- Otra fuente de financiamiento a largo plazo, es el arrendamiento financiero, el cual se define como un contrato por medio del cual se obliga a una de las partes (arrendador), a entregar un bien mueble o inmueble, durante un plazo previamente pactado e irrevocable para ambas partes, al final del cual deberá trasladar su dominio (propiedad), a la otra parte a cambio de un precio que deberá ser menor al valor del mercado del bien y que se establece en el propio contrato y tendrá la opción de volvérselo a rentar a cambio de una renta mucho menor a la pactada periódicamente, otra opción a realizar al final del plazo, es enajenar el bien a un tercero y repartir el monto de la enajenación entre ambas partes, correspondiéndole la mayor parte al arrendador, lo cual también se estipula dentro del contrato.

Tipos de Arrendamiento Financiero.

a) Arrendamiento Neto.- Esta modalidad es la más aceptada en México, -- consiste en que el arrendatario cubre todos los gastos efectuados por el -- aprovechamiento y utilización del bien objeto del contrato, dentro de dichos gastos pueden ser: gastos de instalación, impuestos y derechos de importación, seguro de daños, mantenimiento, etc. Como ejemplo se menciona el arrendamiento de equipo industrial, en donde el arrendatario cubre todos los gastos periféricos del equipo y el arrendador solo financia el costo de adquisición del mismo.

b) Arrendamiento Global.- Es un contrato inverso al anterior, es decir, los gastos de mantenimiento, seguros, impuestos, etc., los cubre el arrendador y los repercute en el monto de las rentas periódicas, un ejemplo típico de esta modalidad, es el arrendamiento de equipo de cómputo.

c) Arrendamiento Total.- Esta modalidad permite al arrendador el costo total del activo arrendado, adicionando por el interés del capital invertido, a través de las rentas pactadas durante el plazo inicial forzoso del --

contrato, esta característica es una de las fundamentales del arrendamiento financiero, ya que las arrendadoras elaboran sus planes de arrendamiento y cotizaciones al cliente, de tal manera que estos dos conceptos sean cubiertos en las rentas pactadas.

d) Arrendamiento Ficticio.- También es conocido con el nombre de venta y arrendamiento ficticio, ó su equivalente en inglés "Sale and Lease Back" esta modalidad es de suma importancia porque es una operación inversa al arrendamiento financiero clásico, a través del arrendamiento financiero ficticio, una empresa vende un activo de su propiedad a una arrendadora, - misma que arrienda el mismo activo a la empresa que se lo vendió originalmente, de esta forma la empresa arrendataria no necesita adquirir activos, ya que los tiene, pero necesita de fondos adicionales para operar, por lo que vende y arrienda el equipo al mismo tiempo, con lo que no pierde la propiedad del bien y obtiene un capital de trabajo adicional, dependiendo de las condiciones del contrato, puede obtener además beneficios fiscales por la depreciación acelerada del equipo.

F
u
e
n
t
e
s

d
e

F
i
n
a
n
c
i
a
m
i
e
n
t
o

Internas

- Reinversión de Utilidades
- Aumentos de Capital
- Disminuciones de Activo

Externas

Corto Plazo

- Proveedores
- Acreedores

Créditos Bancarios

Descuento en Documentos Mercantiles.

Préstamos Prendarios.

Créditos simples o en cuenta corriente.

Mercado de Dinero

Certificados de Tesorería.

Papel Comercial.

Acceptaciones Bancarias.

Certificados de Depósito Bancario.

Pagarés con Rendimiento li quidable al vencimiento.

Oro y plata amonedados.

Largo Plazo

Mercado de Capitales

Préstamos de Garantía Hipotecaria.

Créditos Refaccionarios.

Préstamos de Habilitación ó Avío.

Emisión de Acciones.

Emisión de Obligaciones.

Arrendamiento Financiero.

C A P I T U L O II.

CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS OBLIGACIONES.

- 1.- Antecedentes y Teorías de las Obligaciones.
- 2.- Conveniencias de la Emisión de Obligaciones.
- 3.- Diferenciación entre Obligaciones y Acciones.
- 4.- Tipos y clases de Obligaciones.
- 5.- Tratamiento Contable de la Emisión de Obligaciones.
 - a) Garantías de la Emisión de Obligaciones.
 - b) Venta de las Obligaciones.
 - A la Par.
 - Sobre la Par.
 - Bajo la par.
 - c) Amortización de los Intereses de la Emisión de Obligaciones.
 - d) Registro Contable de la Emisión y Gastos de las mismas.
 - e) Destino de los Fondos del producto de la Emisión de Obligaciones.
 - Consolidar Pasivos a Corto Plazo.
 - Mejorar el Capital de Trabajo.
 - Aumento de los Activos Fijos.

C A P I T U L O II.

Características Generales de las Obligaciones.

1.- Antecedentes y Teorías de las Obligaciones.

A principios del Siglo XIV, fué pactado un empréstito con el Gobierno - Genovés, que fué garantizado con ingresos provenientes de impuestos al Estado. A partir de entonces, las obligaciones aparecen regularmente en gran parte del mundo, pero logrando su carácter de título privado tan solo desde la aparición de las Sociedades Anónimas.

La difusión de esta clase de sociedades originó un extraordinario desarrollo en el empleo de las obligaciones, especialmente en Francia, cuya -- cartera de antes de la guerra estaba formada principalmente por este ren -- glón. Buisson, en su libro "Los grupos de obligacionistas", señala que en 1850, había en Francia 24 clases de obligaciones, en 1900 se tenían 310 y -- en 1924 la cantidad de series cotizadas, llegó a ser de 1,500, de tal mane -- ra que en un tiempo relativamente corto, aumentó en gran forma el capital -- representado por ellas.

En lo que concierne a México, el primer antecedente que encontramos a -- este respecto, es el que aparece en los Artículos 21, 75 y 1028 del Código Mexicano de 1889, los que se refieren de manera elemental y aislada a las -- obligaciones cuando enumeran los requisitos que deberán contener las emi -- siones de acciones, cédulas y obligaciones de ferrocarriles, de toda clase de sociedades o de particulares, y cuando catalogan como actos de comercio las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las socieda -- des mercantiles.

El Artículo 1028 distingue en un grupo especial de acreedores a los pro -- venientes de una emisión de obligaciones Hipotecarias para los efectos del convenio que solicite con sus acreedores la empresa emisora que se presen -- te en estado de suspensión de pago.

El 29 de noviembre de 1897 aparece la Ley General de Emisión de Obligaciones y Bonos, la que viene a superar en varios aspectos a la mayoría de las leyes extranjeras sobre la materia.

Posteriormente, se encuentra algo escrito relativo a obligaciones en - Leyes de Instituciones de Crédito y Monetarias, hasta llegar a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en 1932, que es la que rige actualmente y que se considera bastante completa y apegada a la práctica y a las exigencias modernas.

Existen diversas teorías sobre la naturaleza de las obligaciones, entre las que se tienen las siguientes:

- A) Teoría del Acto Asociativo.
- B) Teoría del Mutuo.
- C) Teoría del Préstamo Aleatorio.
- D) Teoría de la Venta de Crédito.
- E) Teorías Eclécticas.

A).- Teoría del Acto Asociativo: Esta teoría sostiene que el obligacionista es un socio, ya que aporta los medios financieros para la obtención de los fines sociales, aún cuando no figura con tal carácter ni en los títulos representativos de sus derechos.

B).- Teoría del Mutuo: Algunos tratadistas explican la Emisión de Obligaciones como una modalidad del contrato mutuo, cuyas características se basarían en la unidad del negocio y la posibilidad de la división en fracciones del crédito, su cuantía, ordinariamente considerable y su plazo -- normalmente largo, habiéndola definido así numerosos y distinguidos juristas. De este modo Brunetti ha dicho: "El negocio subyacente (De la emisión de obligaciones) que es concertado con la observancia de determinadas formas, no es otra cosa que un mutuo de cuantía elevada y de larga duración que la sociedad contrae con los tenedores de títulos y respecto de

las cuales asume la obligación de pagar un interés anual determinado, prometiéndole el reembolso del dinero prestado, según las modalidades establecidas en el Acta de Emisión".⁽⁴⁾ Moreau dice: "La obligación es un derecho de crédito resultante de un préstamo y constatado por un título negociable".⁽⁵⁾

C).- Teoría del Préstamo Aleatorio: Según esta teoría, el negocio subyacente de la Emisión, sería un contrato especial que participaría a la vez del préstamo con interés y del Contrato Aleatorio. Las razones para defender esta teoría, son las siguientes:

1o.- El negocio es aleatorio porque la prestación debida al obligacionista, depende de un acontecimiento incierto.

2o.- La selección de los títulos por amortizar mediante sorteos.

3o.- Amortización anticipada de la deuda.

4o.- Cambio imprevisto del poder adquisitivo de la moneda en que ha de efectuarse el pago.

Todo esto determina que no sea posible la evaluación de la utilidad, sino hasta que el acontecimiento incierto se realice.

Se le formulan las siguientes objeciones:

1o.- El carácter aleatorio que la misma asigna al contrato celebrado, no es una característica esencial del mismo, ya que con frecuencia la Emisión de Obligaciones se amortiza.

2o.- Los cupones de intereses se pagan a los tenedores conforme a una tabla que consigne la fecha exacta de la extinción de las diversas porciones de la deuda.

D).- Teoría de la Venta de Crédito: Establece que la emisión de obligaciones sería una venta por parte de la emisora de créditos contra ella misma, teniendo como argumento la llamada colocación por oferta entre el público. De acuerdo con tal sistema, el inversionista no tiene la idea de

que esa operación sea un préstamo a la emisora, sino por el contrario, la certidumbre de que ha efectuado una compra-venta que lo autoriza a exigir contraprestación debida al cumplimiento del plazo.

E).- Teorías Eclécticas: En esta teoría, se afirma que la Emisión de - Obligaciones puede resultar de diferentes contratos, Alfredo Le Gregorio, dice: "La Emisión de obligaciones tiene su origen en una relación subya - cente que, como sucede con la letra de cambio, puede ser de naturaleza di - versa". En cambio Rook hace derivar la Emisión de Obligaciones de dos con - tratos; uno de préstamo y el otro de compra-venta. (6)

Después de haber mencionado las diversas teorías de las diversas teo - rías de las obligaciones, en nuestra opinión el concepto de obligación, - dá lugar a dos aspectos: el primero conceptúa a la obligación como expre - sión de compromisos y derechos que corresponden a las personas que han -- otorgado un crédito colectivo; el segundo aspecto, es el referente a la - obligación vista como un título-valor, en el cual se encuentran incorpora - dos esos derechos y compromisos.

Por considerarlo conveniente, se tomará aquí en cuenta la definición - expresada en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en su Artículo -- 208 y que es como sigue: "Las sociedades anónimas, pueden emitir obliga - ciones que representen la participación individual de sus tenedores, en - un crédito colectivo constituido a cargo de la Sociedad emisora".

2.- Conveniencia de la Emisión de Obligaciones.

Generalmente la libertad de maniobra de la empresa en cuanto a la fi - ja - ción del interés de los capitales invertidos en la misma, es en un princi - pio bastante amplia, pero puede darse el caso de sociedades cuya estructu - ra accionaria no permita tal libertad. En tal situación, la optimización - de los fondos a disposición de la empresa, sería más conveniente obtener - los a través de una emisión de obligaciones.

(4,5,6 Lic. Mario Herrera.-) Que es y como se hace la emisión de obligacio - nes.- Editorial Cultura I.G.S.A 1969.

Por otro lado, si una empresa, por necesidades propias desea ampliarse y si tal ampliación consiste en adiciones o mejoras permanentes de la instalación, el sistema ideal para financiar este tipo de ampliaciones lo es la emisión de obligaciones.

También podría darse el caso de que la necesidad de fondos de una empresa sea transitoria; por ejemplo, que tenga que liquidar una deuda bastante cuantiosa y no esté en condiciones de obtener créditos bancarios a largo plazo, o bien, otra empresa necesite ampliar su capital para poder continuar sus actividades.

En tales casos, es más conveniente un endeudamiento a largo plazo mediante la emisión de obligaciones, que hacerlo en instituciones de crédito, ó con nuevas aportaciones de capital.

Por lo general resulta más económico que las acciones por los siguientes motivos: El importe del interés que devengan es generalmente inferior a los beneficios sociales que producen los fondos prestados y así dejan disponible la diferencia para pagar dividendos a los accionistas, a modo de ganancias supletorias sobre las que les correspondan, según el principio de operar sobre el capital líquido y, por otra parte, el costo de la emisión de obligaciones suele ser menor que el de las acciones.

Además las obligaciones pueden emitirse a largo plazo, y así dejan a la sociedad emisora un período de muchos años para hacer frente a su vencimiento. Esto evita el apuro que a veces ocurre cuando se vencen préstamos a corto plazo antes de que las cantidades obtenidas mediante los mismos, hayan vencido lo suficiente para reembolsarlos.

Debemos aclarar que antes de optar por esta forma de financiamiento, debe tenerse presente que su emisión crea una carga fija que es el pago de intereses y debe tenerse la completa seguridad de hacer frente a ella año tras año, según sea el tiempo que dure la emisión.

Concluimos que las ventajas más importantes en una colocación de obligaciones, son las siguientes:

a).- Una de ellas es su bajo costo; esto es debido a que las obligaciones representan un riesgo mucho menor que las acciones, y al mismo tiempo las estabiliza, puesto que al emitir las obligaciones, se genera una productividad debido, sobre todo, a su bajo rendimiento.

b).- Una segunda ventaja que resulta de emitir obligaciones, en lugar de emitir acciones, es el de conservar el control de la propiedad y dirección de la empresa en las mismas manos.

c) La siguiente es que si esta emisión se realizó en una época de estancamiento durante la cual las tasas vigentes de interés sean bajas, estos mismos porcentajes seguirán pagándose en mejores épocas y esto contribuirá a disponer de recursos cuando éstos tienen un mayor poder de compra.

d) Se cuenta con el hecho de que en las economías del sistema capitalista, la baja constante del poder adquisitivo de la moneda y en especial en aquellos países que están en etapa de desarrollo, hace que cada día perdamos una parte del poder de compra que tiene nuestro dinero.

Dentro de esta nota podemos dar cuenta de la utilidad de la emisión de obligaciones; puesto que la pérdida del poder adquisitivo la está absorbiendo el acreedor, debido a que le devolveremos un número igual de unidades monetarias al que recibimos años atrás.

e) Una de las ventajas más importantes que tiene la emisión de obligaciones, es que la empresa se reserva el derecho de retirar la emisión en cualquier momento.

f) Otra ventaja, es el tratamiento fiscal que se tiene, ya que los intereses y gastos provocados por la emisión, son tomados para efectos fiscales, como gastos deducibles. (Art. 46, Fracción V de la Ley del I.S.R.)

3.- Diferenciación entre Obligaciones y Acciones.

Empezaremos definiendo tanto las obligaciones como las acciones.

Obligación: Es una promesa escrita bajo palabra, para pagar una suma - específica de dinero en un tiempo fijado en el futuro. En sentido más estricto, es un título-valor emitido por una sociedad anónima que representa una parte del crédito colectivo otorgado con cargo al emisor.

Las obligaciones reditúan una tasa de interés fija, contra entrega de un cupón y están sujetas a amortización, mediante sorteo o vencimiento - fijo.

Acciones: Son títulos valor que representan una parte alícuota del Capital Social de una empresa y que permite la movilización de un derecho - de propiedad sobre bienes muebles e inmuebles. Esto significa que el propietario de una acción, es socio de una empresa en la parte proporcional - que represente su acción y su importe representa el límite de la obligación que éste contrae ante terceros y a la empresa misma.

Las principales diferencias entre Obligaciones y Acciones, son:

A) Por su riesgo:

Obligaciones.- Ofrece al inversionista seguridad en el sentido de que el valor representativo de la cantidad que se invierte se conservará inalterable y se reintegrará en numerario en su tiempo oportuno.

Acciones.- Esecencialmente, se puede decir que son títulos de especulación, el poseedor de éstas, arriega su inversión, claro está, pero teniendo mayor rentabilidad; su ganancia no está predeterminada y dependerá del éxito que en sus operaciones tenga la sociedad, es decir, si ésta fracasa no se repartirán utilidades y disminuirá el valor de la acción y si la sociedad realiza negocios sobresalientes, el accionista obtendrá dividendos y por lo tanto aumentará el valor de sus aportaciones. En el caso de Acciones preferentes, éstas tienen prioridad en caso de liquidación de la -

empresa.

B) Por su Intervención en la Administración de la Sociedad:

Obligaciones.- Sus poseedores no tienen voz ni voto en las Asambleas - Generales, ni están autorizados para asistir a ellas.

Acciones.- Sus tenedores tienen derecho a voto en las Asambleas Generales, por tener la calidad de accionistas, a excepción de las acciones preferentes.

c) Por su rentabilidad:

Obligaciones: Estas producen un interés fijo pactado y tienen un beneficio o utilidad, el cual se pagará gane o pierda en sus operaciones la - emisora. Por ser éste un valor de renta fija.

Acciones.- Estas producen un dividendo que es eventual y variable, según beneficios y acuerdos de distribución de los mismos, por ser este un Valor de Renta Variable.

d) Por su concepto:

Obligaciones.- Son parte alicuota de un préstamo colectivo, es decir, - en caso de liquidación o quiebra, los obligacionistas serán pagados como acreedores que son.

Acciones.- Son parte alicuota del Capital Social, esto es que en caso de liquidación o quiebra, los accionistas tendrán derecho a una repartición, después de que el pasivo haya sido liquidado.

e) Por su Garantía.

Obligaciones: Tienen garantía hipotecaria e inclusive prendaria.

Acciones.- No tienen ninguna garantía.

f) Por su duración:

Obligaciones: Limitada, ya que están sujetas a un proceso de amortización y reembolso.

Acciones: Indefinida, ya que vá de acuerdo a la duración del negocio.

g) Por su objeto de emisión:

Obligaciones: Obtención de financiamiento para aumentar inversiones permanentes en beneficio de la planta productiva.

Acciones.- Para constituir o ampliar el Capital Social de la Empresa.

h). Por su monto de la emisión:

Obligaciones.- No mayor al capital neto de la emisora.

Acciones.- Por el monto deseado de la Administración.

i) Por el sujeto que la emite:

Obligaciones: Sociedades Mercantiles y Organismos Gubernamentales.

Acciones: Solo sociedades mercantiles.

4.- Tipos y clases de Obligaciones.

Desde el punto de vista de la garantía que ofrecen las obligaciones, pueden ser:

a) Comunes.- Cuando están garantizadas con el patrimonio total de la emisora, es decir, en caso de incumplimiento por parte de ésta, el crédito se hará efectivo sobre el patrimonio y los obligacionistas formarán parte de los acreedores comunes.

b) Hipotecarias.- Estos valores son emitidos por Sociedades Anónimas y están garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora, incluyendo los edificios, maquinaria, equipo y activo de la sociedad.

Se documentan en títulos nominativos. En su texto está consignado el nombre de la Sociedad Emisora, actividad, domicilio, datos del activo, pasivo y capital, balance que se practicó para efectuar la emisión, plazo total de la amortización, tipo de interés y formas de pago. Si la emisora se viera imposibilitada para hacer efectivos sus créditos, los obligacionistas quedarían como acreedores preferentes y se liquidarían con el valor de los bienes que garanticen el adeudo, con el derecho además, de cobrar los intereses devengados por las obligaciones.

c) Quirografarias.- Están garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa, la solvencia se encuentra respaldada por todos los bienes y activos sin hipotecar. El interés que devengan es constante durante toda la vida de la emisión y ajustable a la tasa de interés del mercado, y es pagadero en forma semestral, contra los cupones adheridos.

El pago de los títulos se hace mediante amortización que se determina y programa desde el inicio de la emisión, pudiendo ser por sorteo, fijos o anticipados.

Este tipo de valores requiere de un representante común de los obligacionistas ante la empresa emisora, este representante es generalmente una institución bancaria o casa de bolsa, a través de su área de Finanzas Corporativas.

d) Convertibles: Son títulos de crédito que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora. Los tenedores de estos títulos recibirán una cantidad por concepto de interés en la forma periódica que se haya estipulado en la acta de emisión de estas obligaciones; además, podrán optar entre recibir la amortización de la deuda, o bien, convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la misma empresa emisora.

El objeto primordial de estos valores, es el procurar recursos a las empresas a través del apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esta deuda en capital, permitiendo a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior.

Las obligaciones convertibles ofrecen múltiples ventajas, tanto a las emisoras, como a los obligacionistas como por ejemplo:

- La flexibilidad inherente al empleo de obligaciones convertibles, le permite a la compañía realizar una planeación más racional de su estructura financiera.

- Brinda la posibilidad a las emisoras de endeudarse a bajas tasas de interés, dando a los inversionistas la posibilidad de participar en las ganancias potenciales de capital derivadas de la buena marcha de la empresa.

5.- Tratamiento contable de la Emisión de Obligaciones.

Dentro de los aspectos más sobresalientes a considerar en la emisión de obligaciones, se encuentran las siguientes:

a) Interpretación del Activo Neto.

La expresión del Activo Neto a la que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su Artículo 212, se debe interpretar como equivalente a Capital Contable. (Memoria Anual de la Comisión Nacional de Valores de 1952).

b) Ocasiones en que el monto de la emisión puede exceder al Activo Neto.

El monto de la emisión de las obligaciones no debe exceder del Activo Neto de la Sociedad emisora, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes, cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad. (Memoria Anual de la C.N.V. 1954).

c) Proporción entre Pasivo y Capital.

Cuando las emisoras de obligaciones industriales soliciten la aprobación de estos títulos, el pasivo a su cargo a la fecha de emisión, aumentando el pasivo proveniente de la emisión de obligaciones, no debe exceder el monto del capital social y reservas de capital de la emisora, (estas reservas, no quedará incluido el superávit por revaluación). (Memoria Anual de la C.N.V. 1952).

d) Relación entre capital contable y pasivo total.

Para los efectos de una emisión de obligaciones, el Pasivo Total a cargo de la Emisora, incluyendo el monto de la emisión, no podrá ser supe -

rior a su capital contable, salvo en aquellos casos en que el exceso del pasivo sobre el activo neto sea de proporciones reducidas, teniendo en cuenta la naturaleza económica y financiera de la empresa emisora, el mercado de sus productos y que los fondos provenientes de la emisión se dirijan preferentemente a la adquisición de activos fijos. (Memoria Anual de la C.N.V. 1954).

e) Certificación de Balances.

Los Balances de las Empresas (que no sean de seguros, de fianzas y crédito), deben presentarse certificados por contador público titulado, y expresar en su certificación o dictámen que son resultado de una auditoría de Estados Financieros. Además de mencionar la forma en que se practicó dicha auditoría. (Memoria Anual C.N.V. 1952).

f) Contadores Públicos y Comisarios.

Los Balances no podrán certificarse por el Comisario de una Sociedad Anónima en su carácter de Contador Público Titulado. (Memoria Anual de la C.N.V. 1955).

g) Empleo de Reservas Contables.

La creación de reservas deberán tener finalidades específicas, y la aplicación de las mismas será de acuerdo con la denominación que particularmente les haya sido señalada, ya que su empleo para objetivos distintos de los que determina su denominación, puede ser contrario a los principios de contabilidad generalmente aceptados. (Memoria Anual de la C.N.V. 1952).

h) Presentación de Estados Financieros.

Los Estados Financieros anuales deben presentar la cifra total de las utilidades obtenidas, sin deducir directamente el importe de los dividendos que devenguen las acciones preferentes. (Memoria Anual de la C.N.V. 1957).

Además, la Comisión ha formulado también los siguientes acuerdos aplicables a los dictámenes que contengan salvedades:

1.- Los dictámenes de Contadores Públicos que se refieren a Estados Financieros, pueden contener salvedades, siempre y cuando las mismas no invaliden la opinión del contador público respecto a que los Estados Financieros reflejan la situación de la empresa, cuyo balance ha sido certificado. (Memoria Anual C.N.V. 1952).

2.- No son de aceptarse los balances que tengan la salvedad hecha por el contador que los certifica en el sentido de que los inventarios fueron determinados y valuados por la sociedad emisora. (Memoria Anual de la C.-N.V. 1956).

3.- El Balance que contenga una salvedad con un alcance indeterminado, no es de aceptarse dentro de la tramitación de las aprobaciones que corresponden otorgar a esta comisión (Memoria Anual 1957, C.N.V.).

Habiendo cumplido con todos los requisitos señalados, se debe dirigir un escrito a la Comisión Nacional de Valores, solicitando autorización para efectuar la Emisión de Obligaciones, dicha solicitud deberá ser firmada por el Gerente, Administrador, o Representante legal. (Art. 13 del Reglamento del Decreto de la Comisión Nacional de Valores), de acuerdo con la regla C-1 de la C.N.V., esta solicitud deberá acompañarse de todos los datos mencionados en este mismo punto y además con los siguientes:

A) Nombre de los Consejeros y si es posible, de los Principales Tenedores de Acciones de la Sociedad, o en su defecto, copia de la lista de asistencia de la última Asamblea de Accionistas.

B) Copia debidamente autorizada del testimonio de la Escritura Constitutiva y sus reformas, si las hubiere.

C) Copia debidamente autorizada del Testimonio de la Escritura que contenga el Acta de Emisión.

D) Informe que contenga las características de la emisión, así como la tabla de amortización que corresponda en su caso.

E) Descripción del negocio a que se dedica la empresa emisora y objeto de la emisión, así como el programa de inversiones en su caso.

F) Relación de los cinco últimos ejercicios sociales. (o desde la fecha de establecimiento de la empresa, si su antigüedad data de menos tiempo), que contenga: Utilidad neta, dividendos pagados, reservas de capital y otras emisiones efectuadas, con especificación del monto, interés, amortización, plazo, volúmen y valor de la producción, partidas que integran el activo circulante y detalle del activo fijo con expresión del sistema de depreciación seguido y los cargos correspondientes.

La Comisión Nacional de Valores hará los estudios de los documentos y las investigaciones e inspecciones que considere necesarias, según el caso y posteriormente resolverá, autorizando o no, la emisión, lo cual comunicará por escrito a la sociedad emisora.

En lo referente al retiro anticipado de las obligaciones, se especifica que la empresa emisora se reserva el derecho de redimir anticipadamente la emisión en cualquier momento. Esto le permite protegerse de dos peligros:

1o.- Que la tasa de interés que haya ofrecido, resulta muy elevada en comparación con la vigente en una fecha posterior, y

2o.- Que el monto de la emisión sea excesivo y que, por lo tanto, parte del producto de la misma, sea improductivo.

Estas dos situaciones, o una de ellas, pueden hacer que la empresa decida amortizar anticipadamente la deuda, ya sea parcial o totalmente. En el primer caso, quizá convenga hacer la amortización total para realizar una nueva emisión ajustándola a la tasa actual; en el segundo caso, con amortizar la parte ociosa, se resolverá el problema. Como puede observar-

se, no se recurriría a estas mismas soluciones, cuando se ha preferido ampliar el capital lanzando nuevas emisiones al mercado.

a).- **Garantía de la Emisión de Obligaciones:**

Una de las Garantías establecidas en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su Artículo 212, en donde se menciona que la Sociedad Emisora no podrá reducir su Capital, sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones por ella emitidas, ni podrá su objeto, domicilio o denominación, sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas.

Las garantías específicas de la emisión, la constituyen:

I.- **Garantía sobre el Patrimonio Total de la Sociedad.**

En este caso, los obligacionistas gozan, con los demás acreedores de la sociedad, un derecho de garantía general sobre la totalidad del Patrimonio Social. En caso de incumplimiento por parte de la sociedad emisora, el crédito se hará efectivo sobre el valor del patrimonio, siendo éste también la garantía común para los demás acreedores de la sociedad. En tales circunstancias, los tenedores concurrirán con los demás acreedores en la reclamación de sus créditos y serán comprometidos como acreedores de tercera clase, según lo dispuesto en el Artículo 2996 del Código Civil del Distrito y Territorios Federales, y sus créditos serán satisfechos después de haber liquidado a los acreedores hipotecarios y a los prenda- rios, a los acreedores de primera clase y a los acreedores de segunda clase.

II.- **Garantía Hipotecaria.** Es aquella que se constituye sobre bienes inmuebles propiedad de la empresa.

III.- **Garantía Prendaria.** Es aquella que se constituye sobre un bien mueble propiedad de la empresa emisora, susceptible de ser enajenable para garantizar una obligación y su preferencia de pago.

IV.- Garantía con Aval. Es aquella en la que una persona responde parcial o totalmente por la emisión. El Aval debe constar en el título de las obligaciones o en hoja que se adhiera. Debe llevar la firma de quien lo presta, anteponiendo las palabras "Por Aval".

V.- Garantía con Fianza. Es aquella que se constituye por medio de un contrato, en el que una persona se compromete con el tenedor, a pagar por la emisora, si ésta no lo hace.

La más usual y difundida de las garantías otorgadas por las emisoras de obligaciones, es la hipotecaria, en virtud de las ventajas que representa, las cuales estriban principalmente en la preferencia con que se cubre el crédito garantizado por ella, ya que en caso de incumplimiento de la deudora, los acreedores hipotecarios no necesitan entrar en concurso con los acreedores comunes, para efectuar el cobro del crédito.

En caso de que existan varios acreedores hipotecarios garantizados con los mismos bienes, pueden formar un concurso especial entre ellos y serán pagados por el orden de fechas en que se otorgaron las hipotecas, si éstas se registraron en el término legal, o según el orden en que se registraron los gravámenes, si la inscripción se hizo fuera del término de Ley.

b).- Venta de las Obligaciones.

- A la par

Esta se realiza cuando el valor nominal de la obligación es igual o equivalente al valor del mercado. Su asiento contable sería el siguiente:

Bancos	X
Obligaciones emitidas	X

- Sobre la par

Esta es la diferencia entre el precio al que se colocan los títulos en el mercado y el valor nominal total de ellos, cuando este último es menor

que el premio, el premio representa un verdadero pasivo, ya que el emisor ha recibido un pago adicional que será devuelto al inversionista convertido en intereses, éste se ha considerado generalmente como un crédito diferido. Su asiento contable de esta venta, sería:

Bancos	X	
Obligaciones emitidas		X
Prima en Venta de Obligaciones	X	

- Bajo la Par

El descuento en emisión de obligaciones se puede definir como la diferencia entre el valor nominal de la obligación y la cantidad pagada por el obligacionista, la explicación de este descuento se funda en el hecho de que la tasa de interés estipulada para la emisión, es menor que la tasa corriente en el mercado. Su asiento contable de esta venta, sería:

Bancos	X	
Descuento sobre Obligaciones		X
Obligaciones emitidas		X

C).- Amortización de los intereses de la emisión de obligaciones.

La Ley establece que tanto en el Acta de Emisión, como en el texto de los títulos, debe constar el término señalado para el pago de intereses y del capital, y los plazos condicionales y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas. (Artículos 210 Fracc. V y 213 Fracc. II, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Puede estipularse que el pago se haga en períodos parciales de tiempo, de tal manera que la emisión sea amortizada paulatinamente, para lo cual existen dos formas:

1o.- "Amortización con anualidad variable, es decir, se amortiza una cantidad fija del capital, más los intereses correspondientes al saldo in soluto". (7)

2o. "Amortización con anualidad fija, es decir, que se paga una cantidad que incluye la amortización del capital y el pago de los intereses." (8)

"Puede también efectuarse la amortización en un solo pago al término - del plazo de la emisión. Esta forma de pago puede tener dos variantes: una que los intereses se paguen periódicamente y la otra, que los intereses - se paguen al final del plazo de la emisión". (9)

En los primeros dos casos, se puede establecer de antemano que han de quedar amortizadas al fin de cada período (anual, semestral ó trimestral, según sea el caso), o bien mediante sorteo de las mismas, dejando así que la suerte decida cuales títulos han de quedar pagados. Tales amortizaciones se harán mediante tablas que serán preparadas precisamente para este fin. En nuestro medio financiero es más frecuente el sistema por sorteos por considerarse más equitativo desde todos los puntos de vista.

(7,8,9) Guillermo S. Paz.- Estudio Contable de Sociedades.- Editorial Patria, S. A. 1979.

Para ilustrar los métodos descritos, se realizarán ejemplos prácticos en los cuales utilizaremos las literales convenientes en matemáticas financieras, que son las siguientes:

M=Monto, R=Anualidad, J=Tasa Nominal, m=fracción de año, J/m = Tasa proporcional, N= años, a= primer período, l=último período.

Ejemplo del primer método: Se hace una emisión de 10,000 obligaciones de \$100.00 cada una para ser amortizadas semestralmente por medio de - - anualidades variables al 8% de interés anual.

$$S = 1'000,000.$$

$$L = a - (n-1) r$$

$$L = 40,000. - (10-1) r$$

$$L = 40,000. - (9 \times 4,000) = 4,000$$

$$S = 1'000,000. + \frac{(40,000 + 4,000) 10}{2}$$

$$S = 1'000,000. + (22,000) 10$$

$$S = 1'000,000. + 220,000 = 1'220,000.$$

Teniendo la suma total de los pagos, se procederá a la realización de la tabla de amortización, para conocer los pagos semestrales:

Amortización	Capital	4% Int.	Amortización	Anualidad
1	1'000,000	40,000	100,000	140,000
2	900,000	36,000	100,000	136,000
3	800,000	32,000	100,000	132,000
4	700,000	28,000	100,000	128,000
5	600,000	24,000	100,000	124,000
6	500,000	20,000	100,000	120,000
7	400,000	16,000	100,000	116,000
8	300,000	12,000	100,000	112,000
9	200,000	8,000	100,000	108,000
10	100,000	4,000	100,000	104,000
		220,000	1'000,000	1'220,000

Ejemplo del segundo método. Se hace una emisión de 10,000 obligaciones de \$100.00 cada una, el cual su vencimiento será de 5 años y se amortizará semestralmente por medio de anualidades fijas a razón de un 8% de interés anual.

$$A = 1'000,000$$

$$\text{donde } i = 8/2 = 4$$

$$j = 8\%$$

$$n = 5 \text{ años } (5 \times 2) = 10 \text{ semestres}$$

$$m = \text{veces de amortización en un año } (2) \text{ semestres}$$

$$i = J/m$$

$$R = A \left(\frac{1}{\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}} \right)$$

$$R = 1'000,000 \left(\frac{1}{\frac{1 - (1+0.04)^{-10}}{.04}} \right)$$

$$R = 1'000,000 (.123290946)$$

$$R = 123290.94$$

Amortizaciones	Renta o Pago	Intereses	Pago de Capital	Saldo
1	123,290.94	40,000.00	83,290.94	1'000,000.00
2	123,290.95	36,668.36	86,622.59	916,709.06
3	123,290.94	33,203.46	90,087.48	830,084.47
4	123,290.95	29,599.96	93,690.00	739,998.99
5	123,290.94	25,852.32	97,438.62	646,308.00
6	123,290.95	21,954.78	101,336.17	548,869.38
7	123,290.94	17,901.33	105,389.61	447,533.21
8	123,290.95	13,685.75	109,605.20	342,143.60
9	123,290.95	9,301.54	113,989.41	232,538.40
10	123,290.95	4,741.96	118,548.99	118,548.99

Tabla Teórica

Considerando que en la tabla teórica, la amortización del capital se efectúa por fracciones, habrán de ajustarse dichas fracciones a modo de que el capital quede cerrado a múltiplos de \$100.00, tal como se muestra en la siguiente Tabla Práctica y así se cumple con el ordenamiento de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en su Artículo 209.

Amortización	Renta o Pago	Intereses	Pago de Capital	Saldo
1	123,300.	40,000.	83,300.	1'000,000.
2	123,268.	36,668.	86,600.	916,700.
3	123,304.	33,204.	90,100.	830,100.
4	123,300.	29,600.	93,700.	740,000.
5	123,252.	25,852.	97,400.	646,300.
6	123,256.	21,956.	101,300.	548,900.
7	123,304.	17,904.	105,400.	447,600.
8	123,288.	13,688.	109,600.	342,200.
9	123,304.	9,304.	114,000.	232,600.
10	123,344.	4,744.	118,600.	118,600.

Tabla Práctica

Esta tabla servirá de base para el pago correspondiente en cada semestre, como para la contabilización de los intereses devengados no vencidos.

El tercer método de amortizar es poco común, en virtud de que representa para la emisora un desembolso cuantioso al final del período de la emi

sión, no obstante, se puede llevar a cabo si se toman las medidas necesarias para hacer frente a las obligaciones en forma satisfactoria.

Esto sería si se crea un fondo de amortización, el cual iría incrementándose mediante depósitos periódicos en una Institución Fiduciaria, la cual invertiría dichos fondos tratando de obtener el mayor provecho posible de ellos.

Suponiendo una emisión de 20,000 obligaciones a \$100.00 cada una, con un plazo de diez años.

El fondo se puede iniciar con un 1 % sobre el valor total de la emisión incrementándose anualmente con la cantidad que sea necesaria para que, -- sumada a los rendimientos obtenidos para el fondo durante el año anterior ascienda a un 10% del total de la emisión. En estas condiciones, el incremento del fondo, sería de la siguiente manera:

Fin del año	Intereses Devengados	Depósito	Total
1		200,000	200,000
2	20,000	180,000	400,000
3	40,000	160,000	600,000
4	60,000	140,000	800,000
5	80,000	120,000	1'000,000
6	100,000	100,000	1'200,000
7	120,000	80,000	1'400,000
8	140,000	40,000	1'800,000
9	160,000	40,000	1'800,000
10	180,000	20,000	2'000,000
	<u>900,000</u>	<u>1'100,000</u>	

De estos métodos el más frecuente y recomendable es el primero de ellos, -- en virtud de que permite a la emisora ir disminuyendo su responsabilidad paulatinamente, además de que no se requiere ajustes como en el segundo -- método, ni tampoco requiere un fuerte desembolso, como en el tercero.

d) Registro Contable de la emisión y gastos de las mismas.

En este punto daremos una visión general del modo de registrar una emisión de obligaciones, con sus respectivos gastos, ya que en el caso práctico, se realizará este tema con más detalle.

Una vez que quedó aprobada el Acta de Emisión, en los libros de la emisión, se correrá el asiento número 1 en cuentas de orden.

- 1 -

Obligaciones emitidas

Emisión de Obligaciones.

- 2 -

Caja o Bancos

Obligaciones emitidas

Por el pago en efectivo recibido a cambio de las obligaciones suscritas.

- 3 -

Emisión de Obligaciones

Obligaciones en circulación

Registro del Pasivo real adquirido por las obligaciones colocadas.

Este asiento se corre, a medida que se van colocando las obligaciones.

Las cuentas Obligaciones Emitidas y Emisión de Obligaciones, se cargan y se abonan respectivamente, en forma cruzada, con las cuentas de balance.

Caja y Bancos, Obligaciones en Circulación indican el efectivo recibido y el pasivo consolidado.

La Emisión de Obligaciones ocasiona gastos como:

- 1.- Gastos Legales para preparar la emisión.
- 2.- Gastos de Impresión, para preparar la emisión.
- 3.- Honorarios por diversos trámites y registros.
- 4.- Comisiones a Vendedores.

5.- Gastos de vigilancia y amortización de las obligaciones (remuneraciones al representante común, gastos de sorteo, honorarios por dictámenes -

le balance anual.

Los asientos serían los siguientes:

- 4 -

Erogaciones de la Emisión.
Honorarios

Caja o Bancos

Honorarios pagados al Lic. y al C.P. por sus servicios profesionales en los trámites de la emisión.

- 5 -

Erogaciones de la Emisión
Impresión de Títulos y Folletos

Caja o Bancos

Pago a la impresora de la realización de títulos.

- 6 -

Erogaciones de la Emisión.
Comisiones.

Caja o Bancos

Comisión del % a la bolsa de Valores para la colocación de las Obligaciones.

- 7 -

Deudores Diversos
Representante común de
los Accionistas.

Caja O Bancos

Este asiento se llevará a cabo por las remesas para cubrir a los inversionistas la primera amortización, intereses y comisión del representante común.

- 8 -

Gastos de la Emisión (Cuenta de Resultados)

Erogaciones de la Emisión.

Aplicación a resultados la parte proporcional al primer año de los gastos ocasionados por la Emisión.

- 9 -

Obligaciones en circulación.

Gastos de la Emisión (Cuenta de Resultados)

Gastos y Productos Financieros.

Intereses de la Emisión.

Deudores Diversos.

Representante común de los
obligacionistas.

Este asiento se formulará conforme vaya enviando las liquidaciones el representante común.

- 10 -

Gastos de la Emisión (Cuenta de Resultados)
Honorarios

Caja o Bancos o Acreedores Diversos

Este asiento se formulará por el pago de Honorarios del Notario Público, - al extender el Acta de Sorteo y su publicación de acuerdo con lo que establece la Acta de Emisión.

e) Destino de los Fondos del Producto de la Emisión de Obligaciones.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en ninguno de sus - Artículos señala que las obligaciones y el acta de emisión, deben conte - ner expresamente el destino que se vá a dar a los fondos provenientes de - la Emisión de Obligaciones. Por otro lado, no obstante lo mencionado ante - riormente, la Comisión Nacional de Valores exige a las Sociedades que - - deseen emitir obligaciones, sin excepción alguna, que se acompañe dentro - de la solicitud para la inscripción de obligaciones, en la sección de va - lores del registro nacional de valores e intermediarios, dentro del punto - de las características de las obligaciones, entre otras cosas señalando - el destino que se le vá a dar a los fondos provenientes de la emisión.

Cabe mencionar el hecho de que el destino que se vá a dar a los fondos es de trascendencia, ya que es un factor de mucha influencia en la deci - sión que vá a tomar la Comisión Nacional de Valores para autorizar o nó, - la emisión proyectada.

Ahora bien, el criterio que para tales efectos sustenta la Comision Na - cional de Valores, lo ha dado a conocer a través de los siguientes acuer - dos, que al respecto ha publicado en las memorias y boletines mensuales - que edita:

"La emisión de obligaciones por parte de sociedades industriales, es - aconsejable cuando los recursos provenientes de la emisión, sean emplea - dos para cubrir nuevas inversiones en Activos Permanentes o liquidar pasi - vos que se hubieren contraído con este motivo y en un importe proporcio - nal, en capital de trabajo necesario para cubrir el aumento de producción derivado de las nuevas instalaciones; pero no se considera conveniente -- que las emisiones se proyecten con objeto exclusivo de aumentar los inven - tarios de materiales, o conceder créditos a consumidores". (Memoria Anual C.N.V. 1952).

"Cuando se trate de empresas industriales que, por defecto en su planeación financiera, realicen diversas emisiones de obligaciones, estos títulos no pueden ser objeto de aprobación. Es injustificada la práctica de que con motivo de una deficiente estructura financiera, se lleven a cabo dos o más emisiones sucesivas, ya que el conjunto de ellas está garantizado en el mismo grado sobre el renglón de activo, o que la garantía tenga diversos grados de privilegios sobre los activos de la emisora, o que cada emisión cuente con una garantía distinta". (Memoria anual 1952 C.N.V.)

"Además de la adquisición de activos permanentes, pueden dedicarse los fondos provenientes de una emisión de obligaciones, a satisfacer necesidades de capital de trabajo permanente, vinculado a la capacidad de producción de la sociedad emisora". (Memoria Anual 1954 C.N.V.).

"Los fondos provenientes de una emisión de obligaciones, pueden dedicarse conjuntamente a la adquisición de activos fijos, a pagar un pasivo originado por necesidades de regulación de la producción de la rama industrial a que pertenezca la emisora, sobre bases aprobadas por los organismos respectivos, de acuerdo con las necesidades del mercado y en casos de interés general". (Memoria Anual 1954, C.N.V.).

"Cuando el destino de una emisión es consolidar pasivos y el monto y condiciones de exigibilidad inmediata de la parte no consolidada y que pueda poner en peligro la estabilidad de la empresa, será negada la autorización para emitir obligaciones". (Memoria Anual C.N.V. 1961).

"En caso de que el producto de una emisión de obligaciones pretenda destinarse por la empresa emisora a la adquisición de maquinaria y equipo que deba importarse del país, deberá comprobarse ante la Comisión Nacional de valores que la importación puede hacerse en los términos de Ley". (Boletín Mensual No. 1 de 1961, C.N.V.).

Después de haber mencionado en forma general la manera en que fondos -

provenientes de la emisión de obligaciones, se concluye que éstos se aplicarán a:

-Mejoras al Capital de Trabajo.

El cual se define como la diferencia entre los Activos Circulantes y los Pasivos Circulantes. (AC.- P.C.)

También se puede considerar como el exceso entre el Activo Circulante, sobre el Pasivo Circulante, se llama Capital de Trabajo. Este se encuentra representado por las siguientes partidas del Activo Circulante, que está en continuo cambio o rotación, como son el efectivo en Caja y Bancos Cuentas por Cobrar, e Inventarios.

- Consolidar Pasivo a Corto Plazo.

Otro aspecto del destino de los fondos del producto de la emisión, es para la liquidación del Pasivo a Corto Plazo, que la emisora haya contratado por la adquisición de Activo Fijo.

- Aumento de los Activos Fijos (Permanentes).

En la práctica, la mayoría de las empresas que emiten obligaciones, destinan el producto de la emisión, a la adquisición de maquinaria e instalaciones.

También se podrá destinar el producto de la emisión de obligaciones de que si el artículo que una empresa produce es muy solicitado en el mercado, y no cuenta con capital propio, puede aumentar su producción por medio de estos recursos, ya que la producción de dicho artículo se verá incrementada por un número mayor de máquinas al servicio de la empresa y por consecuencia, un número mayor de obreros que le manejarán esas máquinas. De este modo se aumenta la producción, aumentando las ventas y por ende las utilidades.

C A P I T U L O III.

LANZAMIENTO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES.

- 1.- Entidades que pueden emitir obligaciones.
 - Sociedades Anónimas.
 - Instituciones Nacionales de Crédito.
 - Empresas de Servicios Públicos.
- 2.- Requisitos indispensables previos a la Emisión de Obligaciones.
 - a) Presentación de Estados Financieros Dictaminados.
 - b) Estudio Técnico. (Económico-Financiero)
 - c) Autorización de la Comisión Nacional de Valores.
 - d) Formalización de la Acta de Emisión y Asamblea de Obligacionistas.
 - e) Representante Común de los Obligacionistas.
- 3.- Datos que deben contener las obligaciones.

C A P I T U L O III.

Lanzamiento de la Emisión de Obligaciones.

1.- Entidades que pueden emitir obligaciones.

En la Ley General de Sociedades Mercantiles, otorga a las sociedades-anónimas la emisión de obligaciones y para permitir dicha emisión, existe un organismo del Gobierno Federal, denominado Comisión Nacional de Valores.

Dada la importancia que, en toda emisión de títulos-valores, tiene la Comisión Nacional de Valores, mencionaremos previamente algunos aspectos de importancia de este organismo:

La Comisión Nacional de Valores, fué creada por Decreto Presidencial, el 16 de Abril de 1946, como Organismo Autónomo, cuya finalidad principal es proteger los intereses de los inversionistas, al establecer requisitos especiales para la emisión y transacción de valores.

El precepto que regula las actividades de las Casas de Bolsa, Bolsa de Valores, Instituto para el Depósito de Valores, así como de la propia Comisión Nacional de Valores, es la Ley del Mercado de Valores, establecida en el año de 1975.

Dicha Ley, en su Capítulo Quinto, Artículo 41 señala que la Comisión Nacional de Valores, tendrá las siguientes funciones:

- La inspección y vigilancia del funcionamiento de los Agentes y Bolsas de Valores.

- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores.

- Dictar medidas de carácter general a los Agentes y Bolsas de Valores, para que ajusten sus operaciones a la presente Ley y a sus disposi-

ciones reglamentarias, así como a sanos usos ó prácticas del mercado.

- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por bolsa, de las operaciones con títulos inscritos en éstas que efectúen -- Agentes de Valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsa no sean suficientemente representativos de la situación del mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los Agentes de Valores.

- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no -- conformes con los sanos usos y prácticas bursátiles.

- Intervenir administrativamente a los Agentes y Bolsas de Valores, -- con objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias.

- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin la autorización correspondiente, -- realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, -- de Información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.

- Dictar las disposiciones generales a las que deberán sujetarse los Agentes, personas morales y las bolsas de valores en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

- Formar la estadística Nacional de Valores, hacer publicaciones so --

bre el mercado de valores; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores; certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores; determinar los días en que agentes y -bolsas de valores pueden suspender sus operaciones; actuar a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores; proponer a la Secretaría de Hacienda la imposición de sanciones a la Ley del Mercado de Valores o a sus disposiciones reglamentarias.

Organización: (Art. 42 y 43 de la Ley del Mercado de Valores).

Para dar cabida a sus finalidades de regulación y promoción del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores tiene como órganos fundamentales en su organización, a la Junta de Gobierno, la Presidencia de la comisión y El Comité Consultivo.

La Junta de Gobierno está integrada por once vocales; la Secretaría - Hacienda y Crédito Público, designará cuatro vocales; uno de los cuales será presidente de la comisión. La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Nacional Financiera, S. A., designará un vocal cada uno. Además, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará a los tres Vocales restantes, cuyos nombramientos deberán recaer en personas con conocimientos en materia bursátil, financiera o comercial y que no sean servidores públicos de las entidades citadas.

Refiriéndonos ahora al tema, las Sociedades Anónimas que están autorizadas para emitir obligaciones, son:

- Sociedades Anónimas Comunes:

Son las que se constituyen bajo una denominación, seguida de las pala

bras Sociedad Anónima, o de su abreviatura S. A.; para su constitución, - deberá estar formada por cinco socios como mínimo y cada uno de ellos -- suscribirá una acción por lo menos; su Capital Social no podrá ser menor de \$25,000.00, íntegramente suscrito y exhibido el 20% como mínimo.

Su Capital Social correspondiente tiene que estar dividido en partes- iguales llamadas acciones, que dan a sus poseedores los mismos derechos- y obligaciones; la responsabilidad de los socios con respecto a la socie- dad o frente a terceros, se reduce al importe de sus acciones que hubie- ran suscrito. Esta clase de sociedad se puede constituir por comparecencia ante Notario Público, o por suscripción pública.

Este tipo de sociedad es dominante en las empresas de nuestros días, - ya que cuenta con un campo de acción amplísimo, pues se pueden obtener - recursos a través de diferentes medios como son la emisión de nuevas - - acciones, ya sean ordinarias o preferentes, para incrementar el capital, cuando sea suficiente, o bien por la obtención de financiamientos en sus diferentes formas, una de las cuales es la emisión de obligaciones.

- Instituciones Nacionales de Crédito.

Son aquellas que han sido creadas por el Gobierno Federal con la fina- lidad de dar una mayor atención a las necesidades de crédito de algunas- actividades indispensables para el desarrollo económico del país.

Algunas características de éstas, son:

- . El Gobierno Federal, poseé la mayor parte del Capital Social.
- . El Gobierno puede vetar los acuerdos que adopten las Asambleas o el Consejo.
- . Las actividades básicas están regidas por sus propias leyes orgáni- cas.
- . El Gobierno Federal se reserva el derecho de nombrar a la mayoría del Consejo de Administración o de la Junta Directiva.

Estas Instituciones, pueden emitir obligaciones, pero con la particularidad de que éstas se denominan Bonos Hipotecarios.

Bonos Hipotecarios.- Al igual que las obligaciones emitidas por las Sociedades Anónimas comunes, los Bonos Hipotecarios son títulos valores que representan un pasivo directo a cargo de las instituciones que las emiten y a favor de numerosos tenedores del público que bien pueden ser Inversionistas Particulares, o Sociedades Anónimas.

Mediante la colocación de bonos hipotecarios, los bancos emisores se allégan de recursos que posteriormente utilizan para financiar a sus clientes mediante el otorgamiento de préstamos hipotecarios, cuyos fondos se destinan precisamente a la adquisición, construcción y reparación de bienes inmuebles o para liberación de gravámenes que sobre ellos pesen, quedando esos bienes como garantía.

Los requisitos que son exigidos a las sociedades comunes para llevar a cabo una emisión de obligaciones, también son necesarios para que los bancos especialmente autorizados para ello, puedan efectuar una emisión de Bonos Hipotecarios. A dichos requisitos, deben agregarse los siguientes:

Que el Acta de Emisión sea aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, considerando también la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y del Banco de México, S. A., a fin de que se estudien diversos aspectos del mercado de valores hipotecarios.

El límite máximo del total de su pasivo, incluyendo la emisión, no debe ser mayor de 20 veces al capital pagado, más las reservas del capital de la emisora.

No podrá efectuarse la emisión a un plazo superior de 20 años.

La Amortización de los bonos puestos en circulación, deberá efectuarse mediante sorteos, que bien pueden ser trimestrales o semestrales, --

siendo necesario que intervenga un Inspector de la Comisión Nacional Bancaria en cada uno de estos actos. La emisión deberá publicarse por lo menos - en uno de los periódicos de mayor circulación de la localidad, tanto el aviso previo al sorteo, como el resultado del mismo, a fin de que los tenedores tengan conocimiento de los bonos que resulten amortizados.

Los Bonos Amortizados, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su cobro, sin que pueda ser mayor de un mes el plazo entre ésta y la de celebración del sorteo.

- Empresas de Servicios Públicos.

Las Emisiones de obligaciones que realicen las empresas de servicios públicos, permitidos por las autoridades que controlan la prestación de los - servicios respectivos, requieren para ofrecerse al público, la autorización -- de la Comisión Nacional de Valores.

En lo referente a las autoridades que regulan y controlan a las empresas de servicios públicos, el otorgamiento de los empréstitos respectivos - se lleva a cabo mediante un estudio y análisis de las condiciones internas, y de acuerdo a la continuidad del servicio que presta. En cambio la Comisión - Nacional de Valores estudia y analiza otros factores como son la de -- ofrecer una garantía al público inversionista, ya que observa los puntos referentes al beneficio de los tenedores, como el del propio mercado de valores en general.

2.- Requisitos indispensables previos a la Emisión de Obligaciones.

Para proceder a una emisión de obligaciones, es necesario cumplir ciertos requisitos que la Ley exige para operar en forma correcta todos los trámites correspondientes. Dentro de los Artículos 208 al 228 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y en algunas resoluciones y reglas de la Comisión Nacional de Valores, se encuentran enmarcados los preceptos legales que rigen a las obligaciones.

- Presentación de Estados Financieros Dictaminados.

Una de las funciones primordiales de la Comisión Nacional de Valores, es la vigilancia, regulación y fomento del Mercado de Valores.

En el caso específico de las sociedades emisoras de obligaciones, la Comisión Nacional de Valores, les exige entre otros requisitos, el de la presentación de Estados Financieros Dictaminados por Contador Público Independiente, y que servirán para la autorización de la Emisión.

La intervención del Contador Público Independiente, se hace necesaria para evitar que los Estados Financieros que se presentan a la Comisión Nacional de Valores, puedan contener la información incompleta, errónea o falsa, originada por la ignorancia o mala fé de quien los formula, para no caer en estas condiciones, el Contador Público deberá trabajar en forma independiente a la empresa y en forma alguna podrá estar fungiendo como empleado o Funcionario de la propia sociedad emisora, sino que debe mantener una actitud de independencia mental, para que su trabajo y opiniones no se inclinen a favor de la empresa, que contrató sus servicios, sino que se desenvuelva en campo de acción imparcial.

Para dar su opinión sobre la situación financiera de la empresa emisora, el Contador Público debe reunir ciertas cualidades que le ayudarán a tener la confianza del público.

Estas cualidades se pueden reunir en:

- . Capacidad Técnica.
- . Independencia de Criterio.
- . Etica Profesional.

Capacidad Técnica.- Esta se adquiere en las aulas, a través del estudio de diversas materias, tales como: contabilidad, auditoría, costos, finanzas y otras que ayudan junto con la experiencia obtenida en el desarrollo de la práctica profesional, a la obtención de esta capacidad.

Independencia de Criterio.- En el ejercicio de la profesión, el Contador Público debe tener su criterio formado en relación a las opiniones que emite, es decir, sus ideas y juicios no deben ser alterados por las opiniones de sus clientes o de otras personas.

Etica Profesional.- El Código de Etica de una profesión, implica el acatamiento de determinadas disciplinas y sirve para inspirar al público la confianza necesaria de los miembros de esa profesión.

La moral de todo profesional nace en el hogar y en la escuela, y se va desarrollando en el individuo con el ejemplo y consejos de sus padres y maestros. El Código de Etica para el Contador Público, que el Instituto Mexicano de Contadores Públicos y el Colegio de Contadores Públicos ha adoptado, señala los diferentes deberes que el Contador Público debe observar para evitar que caiga en el campo de lo No Etico.

La presentación de Estados Financieros Dictaminados por Contador Público Independiente, es requisito indispensable para la formulación de la Acta de Emisión, como lo indica el Artículo 213 Fracc. I, inciso B de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

La esencia de la Ley, al exigir la formulación de la dictaminación de Estados Financieros, es el de que éste sirve de instrumento a las sociedad, para que demuestre en forma objetiva a terceros, que la empresa emisora se encuentra en una situación financiera para realizar la emisión.

Si se determina que la situación financiera de la empresa le permite emitir obligaciones, el siguiente paso será determinar el monto de la emisión, el cual se fijará tomando como base tanto las cifras del balance dictaminado, así como el destino que la empresa emisora pretenda darle a los fondos que recaben mediante la propia emisión.

- Estudio Técnico (Económico-Financiero)

Como consecuencia de que una emisión de obligaciones es un crédito colectivo y por lo tanto generalmente se encuentra distribuido entre el público-inversionista, la Comisión Nacional de Valores, decidió que para proteger a los tenedores de títulos-valores y al mercado de valores en general, debe siempre preceder a una emisión de obligaciones, un Estudio Técnico de la Empresa Emisora.

Es pertinente aclarar que dicho estudio no se refiere al funcionamiento de la maquinaria o de la técnica de producción, sino a los planes y programas que se formulen para los efectos de la emisión de obligaciones. Por lo tanto definimos que el estudio Económico-Financiero (estudio técnico), es el trabajo elaborado previamente a toda emisión de obligaciones por profesionista independiente, con el objeto de determinar de acuerdo con la aplicación de técnicas contables, financieras y otras, la viabilidad del crédito y la capacidad de pago de la emisora para la liquidación del mismo.

La Comisión Nacional de Valores, en sus políticas, ha considerado que el estudio técnico debe ser formulado por personas independientes de la emisora, con el objeto de contar con una opinión imparcial respecto a las condiciones de la empresa. La evaluación del estudio técnico, debe ser fundada en datos concretos y adecuados de los resultados pasados y de las condiciones presentes y en estimaciones conservadoras y factibles de los efectos del plan de operación sobre la situación financiera de la empresa.

La persona que efectúe el Estudio Técnico, deberá inspeccionar los bie -

nes de la emisora que formen la garantía y determinar el valor del Capital Contable y pasivo total de la emisora, incluyendo el importe de la emisión verificar los motivos de la emisión, objetivos del financiamiento y plan de inversión; así como tomar en cuenta los efectos que producirá la emisión sobre la situación financiera de la emisora.

Con el fin de que las conclusiones del estudio técnico muestren en forma adecuada y razonable la situación financiera de la emisora, la Comisión Nacional de Valores, considera de gran importancia que todo estudio técnico, tenga los siguientes requisitos.

I.- Objeto de la Emisión.

II.- Plan de Inversión del Producto de la Emisión.

III.- Efectos Financieros de la emisión sobre la económica de la Empresa.

IV.- Estudio del Mercado de los Productos de la Emisora.

V.- Capacidad de Pago.

I.- Objeto de la Emisión:

Una Empresa en marcha o en expansión, tendrá la necesidad de obtener recursos para la mejora y/o adquisición de inmuebles, maquinaria, pagos de pasivo, obtención de capital de trabajo, etc., que le permitan llevar a cabo sus programas de operaciones. Empero, el problema a que tiene que enfrentarse será el de cómo obtener esos recursos, cuando las utilidades reinvertidas y la depreciación acumulada son insuficientes. Desde luego que para solucionar este problema, probablemente el Consejo de Administración debe sugerir un aumento de capital; sin embargo, puede suceder que los Accionistas no tengan el dinero suficiente para efectuar aportaciones, o aún teniéndolo, no lo quieran hacer por temor a una sobrecapitalización. Otra de las formas de solucionar el problema, mediante la obtención de créditos bancarios o de los mismos acreedores de la empresa, teniendo la

desventaja éstos, de que el pago de los intereses es demasiado alto, trayendo como consecuencia, que la situación financiera de empresas se deteriore.

Tomando en cuenta los supuestos anteriores, una tercera solución sería - la emisión de obligaciones debido a que:

- La Empresa no puede obtener recursos propios.
- Temor a una sobrecapitalización.
- Los Proveedores y Bancos, que porporcionan el crédito a la empresa, - exigen el pago de intereses muy elevados.
- Es más conveniente utilizar recursos ajenos que propios.

II.- Plan de inversión del producto de la emisión.

El estudio económico-financiero, deberá contener el plan de inversión - del producto de la emisión, el cual en ningún caso se deberá apartar por -- las políticas fijadas de la Comisión Nacional de Valores.

III.- Efectos Financieros de la emisión sobre la economía de la Empresa.

En la realización de su trabajo, el Contador Público deberá formular un Estado pro-forma de la empresa, con el objeto de poder observar el impacto resultante de la emisión de obligaciones y poder así determinar hasta qué -- grado es o no recomendable efectuar la misma.

IV.- Estudio del Mercado de los productos de la Emisora.

Tomando en cuenta que los estudios del mercado nos permitirán conocer - las variabilidades en el ritmo de la demanda de los productos y servirán de medida, para la planeación financiera de la empresa, para el estudio del -- mismo, deberán tomarse los siguientes aspectos:

- Lista de las principales compañías competidoras, indicando el porcentaje del mercado que tiene cada una. Esta información dará al Contador Público, idea de la parte del mercado que cubre la empresa y consecuentemente su mercado potencial.

- Comentarios respecto de cualquier acontecimiento favorable o desfavorable

rable, que efectúe al mercado de los productos con los que opera la empresa, como por ejemplo: situación del mercado internacional, posibilidad de exportación, políticas arancelarias, cierre de fronteras, creación o modernización de compañías competidoras, etc.

De lo anterior deducimos que es muy importante conocer la cantidad de recursos con los que se proveerá a la empresa, conociendo con precisión la demanda de que los productos existan y la situación en que se estará colocando frente a la competencia de otros productores, es recomendable al efectuar esta tarea, el asesoramiento de un investigador de mercados.

V.- Capacidad de Pago.

Se entiende por capacidad de pago, la solvencia que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones, con los recursos derivados de sus operaciones normales, sin que tales pagos afecten desfavorablemente su gestión financiera.

Los elementos que integran la capacidad de pago son:

- Las utilidades del ejercicio retenidas,
- La depreciación periódica de los activos, y,
- La amortización periódica de los cargos diferidos.

La razón que se tiene para considerar sólo las utilidades reinvertidas o retenidas como un elemento de la capacidad de pago, es porque éstas son utilidades que no han salido de la empresa y que por lo tanto forman parte de su gestión financiera, pues aún cuando tomadas éstas para liquidar pasivos, la salida real está compensada por una entrada anterior.

Por lo que respecta a la depreciación y amortización periódicas del activo fijo y de los pagos diferidos, respectivamente, la base para considerarlos como elementos de la capacidad de pago, es que al ser cargados a los resultados, éstos, consecuentemente, se reducen en los mismos importes. En otras palabras, si no se llevara a cabo este traspaso, la utilidad del-

ejercicio, se vería incrementada en las mismas proporciones.

Para que una empresa pueda emitir obligaciones, o concertar cualquier pasivo, es factor indispensable que tenga capacidad de pago independiente de la garantía que pueda ofrecer, pues aunque ésta sea suficiente, infundirá mayor confianza aquella cuya capacidad de pago demuestre que podrá hacer frente a sus obligaciones con mayor facilidad y en el tiempo estipulado.

- Autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Las Sociedades que tengan que efectuar una emisión de obligaciones, acciones y demás títulos-valor, y que se destinen en oferta pública, deberán contar con la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, que es el órgano encargado de desarrollar actividades con estos títulos-valor, como lo apunta la Ley del Mercado de Valores.

Artículo 3o.- Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

El régimen que establece la Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito o propiedad o de participación en el Capital de personas morales.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, podrá establecer mediante disposiciones de carácter general, las características a que se deberán sujetar la operación con los valores y documentos a que se refiere este artículo.

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo.

Artículo 41, Fracc. II.- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo --

respecto de las obligaciones que les impone la presente Ley.

Fracción VIII.- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores, ó efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Refiriéndose al tema que nos concierne, las sociedades que tengan que efectuar una emisión de obligaciones, y que se colocarán entre el público-inversionista, deberá solicitar autorización a la Comisión Nacional de -- Valores mediante el instructivo para la inscripción de obligaciones en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios:

I.- Solicitud por escrito de la sociedad emisora, que deberá reunir los siguientes datos:

- 1.- Denominación y domicilio de la sociedad.
- 2.- Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud; al respecto, deberá acompañarse testimonio notarial, ó copia certificada de la escritura de poder correspondiente, con datos de inscripción en el Registro Público de la -- propiedad y del Comercio de su domicilio social, en su caso así como certificación de que el poder se encuentra vigente a la fecha de la solicitud sucrita por el Secretario del - Consejo de Administración.
- 3.- Características de las Obligaciones cuya inscripción, emi -- sión y oferta pública, se solicitará, señalando por lo me -- nos:
 - a) Denominación de la emisión
 - b) Monto de la emisión.

- c) Vigencia de la Emisión.
- d) Valor nominal de las obligaciones.
- e) Interés que devengarán las obligaciones y procedimiento para su determinación.
- f) Amortización de las Obligaciones
- g) Garantía(s) que en su caso se otorgue(n).
- h) Limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la sociedad (en caso de ser quirografarias).
- i) Destino de los fondos, desglosando en cifras, los conceptos correspondientes.
- j) Representante Común de los Obligacionistas.
- k) Agente colocador.

4.- Relación de los documentos que se anexan a la solicitud de inscripción, los cuales deberán presentarse por duplicado.

5.- Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad Emisora.

En caso de utilizar los servicios de algún intermediario, deberá presentarse comunicación por escrito de la sociedad emisora, autorizando y facultando al intermediario a promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Nacional de Valores, que deberá incluir:

- 1.- Denominación y domicilio del intermediario.
- 2.- Nombre y personalidad del representante del intermediario legalmente facultado para representarlo.
- 3.- Fecha y firma de los representante de la Sociedad Emisora y del Intermediario.

II.- Documentación e información de carácter legal.

- 1.- Proyecto de Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, que resolverá sobre la emisión de las obligaciones y sus -

características.

- 2.- Proyecto del acta de sesión del Consejo de Administración que - aprobará el clausulado de la escritura de emisión; establecerá la fecha de la emisión y designará a los Consejeros que suscribirán los títulos y otorgarán la escritura de emisión.
 - 3.- Proyecto de clausulado de la escritura de emisión.
 - 4.- Testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder conferido a las personas que suscriben los títulos de las obligaciones, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, así como certificación de que el poder se encuentra vigente a la fecha de la solicitud, suscrita por el Secretario del Consejo de Administración.
 - 5.- Tratándose de Obligaciones Hipotecarias: copias certificadas de las escrituras de propiedad correspondientes a los bienes que se otorgarán en garantía de la emisión, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad, así como los avales sobre dichos bienes y los certificados de libertad de gravámenes respectivos, de fecha reciente.
 - 6.- Informe actualizado sobre créditos de la emisora y su prelación en el pago, señalando en su caso, la naturaleza de las garantías.
 - 7.- Lista actualizada de inversiones en otras sociedades.
- III.- Documentación e información relativa a la emisión, oferta pública y colocación de las obligaciones.
- 1.- Proyecto del Título que documentará la emisión.
 - 2.- Proyecto de prospecto de colocación, cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente:
 - a) Denominación, datos de constitución, domicilio, objeto y ca-

- pital social de la emisora.
- b) Información económico-financiera, relativa a la empresa.
 - c) Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, comisarios, principales accionistas y principales funcionarios de la sociedad, señalando la fecha de su elección o designación y su antigüedad en la empresa.
 - d) Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.
 - e) Aplicación de los resultados obtenidos durante los últimos 3 ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.
 - f) Estado de modificaciones al capital social, últimos cinco ejercicios, o a partir de la fecha de constitución de la sociedad, si su antigüedad es reciente, especificando el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de reservas, de utilidades, etc.).
 - g) Estados Financieros de la Sociedad, relativos al último ejercicio social: Estado de situación financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la situación financiera en base a efectivo y Estado de variaciones en el capital contable incluyendo las notas explicativas y el dictámen del contador público independiente.
 - g) Estado de Situación financiera y estado de resultados de fecha reciente o coincidente con el último trimestre transcurrido del ejercicio social en curso, comparativos con el mismo período del ejercicio anterior.
 - i) Síntesis del acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, en lo relativo a la aprobación de la emisión de las obligaciones

- j) Extracto del clausulado del Acta de Emisión.
- k) Destino de los fondos provenientes de la emisión de obligaciones.
- l) Los datos de inscripción de las obligaciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de la autorización de la oferta pública y la mención prevista en el último párrafo del Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
- m) Los nombres de cuando menos dos consejeros de la emisora y del Director General de la Casa de Bolsa administradora de la colocación, que con su firma autoricen el prospecto.
- n) La carátula del prospecto deberá expresar cuando menos, el número y características genéricas de las obligaciones, su precio unitario y el importe total de la oferta, la enumeración genérica de los posibles adquirentes de los títulos, el período de colocación, la denominación del intermediario de la colocación, así como la fecha del prospecto.

3.- Proyecto de Aviso de Oferta Pública (cuatro ejemplares).

4.- Proyecto de Contrato de Colocación y, en su caso, de sindicación.

IV.- Documentación de carácter económico.

Información económico financiera de la emisora, según formato - debidamente firmado por funcionario facultado.

V.- Documentación e información de carácter financiero.

1.- Información sobre las bases empleadas en la preparación de los Estados Financieros presupuestados.

2.- Destino de los fondos provenientes de la colocación de obligaciones. Tratándose de sustitución de pasivos, señalar los adeudos que habrán de ser liquidados con dichos fondos.

Tratándose de aplicaciones a la planta productiva, adquisición-

o mejoras de activo fijo, desarrollo de nuevos productos, etc., deberán presentar un programa de inversiones.

- 3.- Relación de adeudos bancarios al trimestre más reciente, anexo en su caso, copia de contratos respectivos.
- 4.- Estados Financieros presupuestados: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la situación financiera, en base a efectivo por tres ejercicios, dando efecto a las aplicaciones de los fondos provenientes de la emisión de obligaciones.

Tratándose de empresas con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, deberán presentar en forma adicional, la siguiente información:

- 5.- Estados Financieros dictaminados; los mencionamos en el punto cuatro, además del Estado de Variaciones en el Capital Contable por los últimos tres ejercicios.
- 6.- Estado que muestre por los últimos tres ejercicios, el costo de adquisición de los bienes que integran el Activo Fijo y su depreciación correspondiente.
- 7.- Breve información sobre la situación fiscal de la Sociedad, informar también si sus estados financieros se presentaron en la Dirección General de Fiscalización de la S.H.C.P., por Contador Público registrado en dicha dependencia.

Formalización de la Acta de Emisión y Asamblea General de Obligacionistas.

Autorizada la emisión por la Comisión Nacional de Valores, la empresa-emisora por conducto de sus representantes, procederá a formalizar el acta de emisión en los del proyecto autorizado y de acuerdo con lo señalado en el Artículo 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

"La emisión será hecha por declaración de voluntad de la Sociedad Emisora, que se hará constar en Acta ante Notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes, si en garantía de la emisión se constituye hipoteca, y en el Registro de Comercio del domicilio de la sociedad emisora, en todo caso".

El Acta de Emisión deberá contener:

- I.- Los datos a que se refieren las fracciones I y II del Art. 210, con inserción:
 - a) Del Acta de la Asamblea General de Accionistas y que hayan autorizado la emisión.
 - b) Del Balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión.
- II.- Los datos a que se refieren las fracciones III, IV, V y VI del Artículo 210.
- III.- La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se consignen para la emisión, con todos los requisitos legales para constituir dichas garantías.
- IV.- La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión.
- V.- La designación del representante común de los obligacionistas y la aceptación de éste, con su declaración,
 - a) De haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la sociedad.

- b) De haber comprobado en su caso, la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda para garantizar la emisión.
- c) De constituirse en depositario de los fondos de la emisión, que se destinen, en el caso a que se refiere el primer párrafo del Artículo 212, a la construcción o adquisición de los bienes respectivos, y hasta el monto en que esta adquisición o construcción se realice".

La Asamblea General de Obligacionistas, representará el conjunto de és tos, y sus decisiones, tomadas en los términos de la Ley General de Títu los y Operaciones de Crédito y de acuerdo con las estipulaciones relati vas del Acta de Emisión. La Asamblea se reunirá por convocatoria hecha -- por el Representante Común, o por el Juez de Primera Instancia del domici lio de la Sociedad Emisora, en cualquiera de los dos casos la Asamblea de berá reunirse dentro del término de un mes a partir de la fecha en que se haya recibido la solicitud de los obligacionistas para proceder a la con vocatoria. Esta solicitud sólo podrán hacerla quienes representen por lo - menos el 10% de los bonos u obligaciones en circulación y deberán especi ficar en su petición los puntos a tratar en la Asamblea.

La convocatoria respectiva se publicará una vez, por lo menos, en el - Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos de mayor circu lación en el domicilio de la sociedad emisora, con diez o más días de an ticipación a la fecha en que se vaya a reurnir la Asamblea, en dicha con vocatoria, se expresarán los puntos que la Asamblea tratará.

El Artículo 212 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, establece que los obligacionistas podrán hacerse representar en las Asam bleas por personas acreditadas con carta-poder. La exhibición de los títu los es indispensable para asistir a las Asambleas y sus tenedores deberán

entregarlos el día anterior a la fecha en que éstas han de celebrarse, en el lugar designado en la convocatoria; los títulos que se encuentren depositados en instituciones de crédito, serán substituídos por certificados de depósito respectivo. En ningún caso podrán ser representadas las obligaciones que no hayan sido puestas en circulación, de acuerdo con lo estipulado en el Artículo 215 de la misma Ley, ni las que la sociedad emisora haya adquirido.

Están autorizados para asistir a las Asambleas, además de los suscriptores de las obligaciones, los administradores de la sociedad emisora que estén debidamente acreditados para ello, si bien no pueden intervenir en las resoluciones que se adopten.

Al terminarse la Asamblea, deberá levantarse el acta correspondiente, - conteniendo los acuerdos y resoluciones que se hubieren efectuado. Esta acta deberá ser suscrita por el Presidente y el Secretario y a ella deberá de anexarse la lista de asistencia con las firmas de los concurrentes - y de los Escrutadores.

Los títulos, libros de contabilidad, actas de asambleas y demás documentos relativos a las actividades de la organización y del representante común, y a la emisión en general, estarán en cualquier momento a disposición de los obligacionistas para su consulta, pudiendo éstos exigir del representante común que se les entreguen copias certificadas de los documentos antes mencionados.

La Asamblea será presidida por el representante común, o en su defecto por el Juez, y en ella los obligacionistas tendrán derecho a tantos votos como le corresponden, en virtud de las obligaciones que poseén.

En el Artículo 220 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, nos indica que se requiere que esté representado en Asamblea el 75% - cuando menos, de las obligaciones en circulación y que las decisiones - -

sean aprobadas por la mitad más uno, por lo menos de los votos contados - en la Asamblea:

- I.- Cuando se trate de designar representante común de los obligacionistas.
- II.- Cuando se trate de revocar la designación del representante común de los obligacionistas.
- III.- Cuando se trate de consentir u otorgar prórrogas o esperas a la - sociedad emisora o de introducir cualesquiera otras modificaciones en la acta de emisión.

Si la Asamblea se reúne en virtud de segunda convocatoria, sus decisiones serán válidas cualquiera que sea el número de obligacionistas en ella representada.

Representante Común de los Obligacionistas.

El antecedente donde se manifiesta la asignación de un representante común de los obligacionistas, lo encontramos estipulado en la Ley sobre emisión de obligaciones o de bonos sobre empresas ferrocarrileras, mineras o de obras públicas, así como por sociedades anónimas, o en comandita por acciones del 29 de Noviembre de 1897. Donde se establecía que los obligacionistas deberían reunirse en una Asamblea General con los siguientes objetivos:

- Comprobar la suscripción.
- Reducir, en su caso el monto no suscrito de la emisión.
- Elegir un representante común que tendría las funciones señaladas por la Ley y por ellos mismos.

En la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito del año de 1932, actualmente en vigor, sigue los lineamientos generales de 1897, regulando la Asamblea de Obligacionistas, así como la designación y funciones del representante común.

Por consiguiente, el Representante Común de los Obligacionistas, es la persona designada por la sociedad emisora para que represente a los obligacionistas en una emisión. "Para representar al conjunto de obligacionistas, se designará un representante común que no podrá ser obligacionista" (Art. 215 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

Cabe señalar que este tipo especial de mandato, tiene las siguientes características legales que le dan forma:

A) Mandato Obligatorio.

El representante común es impuesto por virtud de la Ley, y no por voluntad de los obligacionistas.

B) Mandato Personal

El cargo de representante común es personal y será desempeñado por el individuo designado al efecto o por los representantes ordinarios de la institución de crédito o de la sociedad financiera que sean nombrados para el cargo (Art. 216 de la LGTOC). Con este precepto, la Ley se propone lograr que los actos específicos en que estriba el desempeño del cargo, sean realizados por la persona elegida al efecto.

C) Mandato renunciabile.

La Ley prevé la circunstancia de que la persona que funja como representante común, renuncie al puesto, pero sólo por causas graves que calificará el juez de primera instancia del domicilio de la sociedad emisora. Art. 216. Esta última limitación tiene por objeto evitar que la substitución del representante común perjudique los intereses del grupo de obligacionistas, puesto que, algunas de las funciones que asume dicho representante, no se agotan en la realización de un solo acto, sino que consisten ordinariamente, en la realización de una pluralidad de actos sucesivos -- coordinados por un plan o programa que, una vez puesto en marcha, difícilmente puede ser continuado por otra persona.

D) Mandato Revocable.

La Ley ha otorgado a los obligacionistas el derecho de remover a su representante común, cuando éste actúe con negligencia, dolo o mala fe. -- (Art. 216 LGTOC).

La Ley en materia, dispone que si falta representante común, ya sea -- por renuncia o por revocación, será substituído, si fuere institución de crédito, por otra sociedad de la misma naturaleza. Si el representante no fuese institución de crédito, será substituído por cualquiera persona física o moral, (este último supuesto es teórico, puesto que, en la práctica, no sea dan casos de emisiones en las que no figure como representante común una institución de crédito).

E) Mandato Remunerado.

Por disposición expresa del Artículo 226 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el representante común debe ser remunerado. La carga de la retribución corresponde a la emisora, salvo convenio en contrario.

El representante común de los obligacionistas actuará como mandatario y tendrá las siguientes obligaciones y facultades, además de las que expresamente se consignan en el acta de emisión.

I.- Comprobar los datos contenidos en el Balance de la Sociedad Emisora que se formule para efectuar la emisión.

II.- Comprobar, en su caso, la existencia de los contratos que la sociedad emisora hubiere efectuado para la adquisición y construcción de -- los bienes por cuyo valor se hace la emisión.

III.- Comprobar la existencia y valor de los bienes dados en prenda o hipoteca en garantía de la emisión, así como los objetos pignorados y en su caso, las construcciones y los muebles inmovilizados, incluidos en la hipoteca estén asegurados.

IV.- Cerciorarse de la debida constitución de la garantía.

V.- Obtener la inscripción oportuna del acta de emisión.

VI.- Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de los costos de construcción, en los términos que señale el acta de emisión, cuando el importe de la -- emisión o una parte de ella deben ser destinados a la adquisición o construcción de bienes.

VII.- Autorizar las obligaciones que se emitan.

VIII.- Ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de obligacionistas corresponda, por el pago de los intereses o del capital debidos o por virtud de las garantías señaladas por la emisión.

IX.- Asistir a los sorteos, en su caso.

X.- Convocar y presidir la Asamblea General de Obligacionistas y ejecutar sus decisiones.

XI.- Asistir a las Asambleas Generales de Accionistas de la Sociedad-emisora y recabar de los administradores, gerentes y funcionarios de la misma, todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera de aquella.

XII.- Otorgar, en nombre del conjunto de obligacionistas, los documentos o contratos que con la sociedad emisora deben celebrarse.

3.- Datos que deben contener las Obligaciones.

Dentro de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en su Artículo 210, nos indica los datos que deben contener las obligaciones:

I.- Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista, excepto en los casos en que se trate de obligaciones emitidas al portador.

II.- La denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora.

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

IV.- El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan.

V.- El tipo de interés pactado.

VI.- El término señalado para el pago de interés y de capital, así como plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas.

VII.- El lugar del pago.

VIII.- La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyen para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público.

IX.- El lugar y fecha de la emisión con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.

X.- La firma autógrafa de los administradores de la sociedad autorizados al efecto, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro de Comercio en que se haya registrado la Sociedad Emisora.

XI.- La firma autógrafa del representante común de los obligacionistas, o bien la firma en facsímil de dicho representante, a condición en

este último caso, de que se deposite el original en el Registro Público -
de Comercio, en que se haya registrado la sociedad emisora.

C A P I T U L O IV.

ALGUNAS TECNICAS PARA LA COLOCACION EN EL MERCADO.

- 1.- Que es la Bolsa Mexicana de Valores.
- 2.- Clases de colocación en el Mercado.
- 3.- Colocación Pública de los Obligacionistas.
- 4.- Tiempo de la Oferta.
- 5.- Ventajas de una colocación pública de las Obligaciones.

C A P I T U L O IV.

Algunas Técnicas para la Colocación en el Mercado.

1.- Que es la Bolsa Mexicana de Valores.

Antecedentes Históricos.

Las Bolsas de valores son creación del sistema capitalista de producción. Por esta razón analizaremos a manera de introducción, las condiciones económicas y sociales que hicieron posible en México la aparición de la Bolsa Mexicana de Valores.

El desorden y la intranquilidad social existentes, fueron las características de los primeros setenta y cinco años del siglo pasado. Fue hacia el año de 1880, en que las condiciones sociales se hicieron más benignas, apareciendo las primeras manifestaciones de producción capitalista, dando la industria nacional sus primeros pasos importantes en las ramas textil, papelera, minera, del jabón, vidriera y cervecera, principalmente.

El Comercio Interno de aquella época era precario, apenas si se concentraban en la capital y en algunas ciudades importantes del interior del país, ello aunado a un sistema de transporte atrasado y a la pobreza general de la población, hacia imposible toda acumulación de ahorros y por lo tanto insuficiente para impulsar la economía y aquellos que tenían recurso, esencialmente terratenientes y comerciantes, preferían negociar "especular", con bienes inmuebles y otras actividades similares.

No fué sino hasta los últimos años del siglo XIX, cuando se inició la construcción del sistema ferroviario y se realizaron algunos trabajos portuarios, además se dieron impulsos a la minería y estímulos a la generación de energía eléctrica, aunque casi todas esas actividades eran promovidas con capitales extranjeros.

En lo que se refiere al sistema de crédito, debe decirse que desde -- 1864 se habían fundado diversos bancos y que para fines de siglo, se había integrado ya un sistema bancario, sin embargo, en todo este período, los bancos no tuvieron más función que otorgar créditos al comercio, -- siendo muy reducidas sus aportaciones a la producción. El crédito público tampoco era factor de capitalización, debido principalmente a la -- vigencia en política económica de principios liberales financieros, que -- impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

Con estas condiciones, el ahorro era insuficiente, para impulsar la -- economía, y todo ello no era propicio al desenvolvimiento del mercado de valores, lo que explica el porqué de la problemática de las institucio -- nes, que se creaban para albergar a los comerciantes de valores.

Mencionaremos que el inicio de operaciones bursátiles en México, tuvo -- lugar alrededor de 1880, cuando empezaron a reunirse inversionistas na -- cionales y extranjeros en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, -- para comerciar con títulos mineros, principalmente.

Parece ser que los altos rendimientos de las acciones mineras desper -- taron el entusiasmo entre el público, por lo que al poco tiempo aumentó -- el número de personas que concurrían a esas reuniones. Después adquirió -- gran importancia el comercio de la viuda de Genin, donde se reunían bas -- tantes personas con el fin de discutir y formular las escrituras de nue -- vas compañías mineras, y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones.

Las reuniones celebradas en este establecimiento, atrajeron a un gran -- número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer, en ple -- na calle, actividades similares a las de corredores de cambios.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles, un grupo de per -- sonas que se habían especializado en el comercio con valores, decidió es -- tablecer una institución privada que tuviese la organización necesaria --

para facilitar y vigilar los negocios, fué así que el 31 de Octubre de -- 1894 cuando surge la Bolsa de Valores de México, que estableció sus oficinas en el número 9 de las calles de Plateros (hoy Av. Francisco I. Made -- ro).

Esta Bolsa no formaba parte del sistema de crédito, ni del mecanismo -- de inversión. Era una institución aislada, con una organización incipiente, cuya principal función consistía en poner en contacto en forma even -- tual a compradores y vendedores. Por otra parte, dado que los cauces normales del ahorro y la inversión eran desconocidos, ya que era escasa la -- oferta de capitales a través del mercado de valores, esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que le produjo que tu -- viése una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del -- siglo actual, otra razón para que las operaciones en la Bolsa fuesen muy -- raquífticas y escasas, fué que el número de valores que se comerciaban en -- ella era muy pequeño. En 1897, la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre estas últimas -- las acciones del Banco Nacional de México, las de Londres y México, las -- del Internacional Hipotecario, así como las de la Compañía Industrial de -- Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fábrica de Papel San Rafael.

El 4 de Enero de 1907, los miembros de la recién desaparecida Sociedad -- la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México, estable -- ciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros la Mexicana, posteriormente, en Agosto de este mismo año, se transformó en Cooperativa Limitada, en ju -- nio de 1910 cambió su denominación por el de Bolsa de Valores de México, -- S.C.L., instalando sus oficinas en lo que actualmente es el número 33 de -- la calle de Isabel la Católica.

Posteriormente, durante el período revolucionario, continuó el auge de -- las transacciones con los valores mineros, el interés del público se in --

crementó en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras - explotaciones de los campos petroleros, dado que surgieron innumerables - compañías que se dedicaban a esa actividad, muchas de ellas eran de tipo- fraudulento y se hacían aparecer como explotadoras de fondos petroleros,- por lo que el mercado sufrió graves perjuicios.

Con el auge de las acciones mineras y petroleras, el interés reciente- en las acciones de algunas industrias mexicanas y por otra parte, debido- al gran número de personas que tenían interés en participar en operacio- nes con valores mobiliarios, se fundó otra Bolsa con el nombre de Bolsa - de México, Centro de Corredores e Inversionistas, la que se instaló en un local de las calles de Palma; pero al poco tiempo tuvo que disolverse por diferencias de opinión entre dirigentes y dificultades de índole financie- ro. la Bolsa de Valores de México, S.C.L., continuó funcionando hasta - - 1933, en que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S. A. de - C.V., habiendo sido autorizada para operar como institución auxiliar de - crédito.

En el año de 1975 fué promulgada la Ley del Mercado de Valores, esta-- bleciéndose así un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el - desarrollo y la institucionalización del mercado de valores de nuestro -- país. A partir de entonces, la Bolsa dejó de ser una Institución Auxiliar de Crédito y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.

Asimismo, se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa, como orga- nismos básicos de intermediación. El 3 de Febrero de 1976, la Bolsa de Va- lores de México cambió su razón social por la actual: Bolsa Mexicana de- Valores, S. A. de C. V.

Características y funciones de la Bolsa.

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, organizada co- mo Sociedad Anónima de Capital Variable, y es la única autorizada por la-

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para operar en México, Está regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa constituye un medio de financiamiento para las Empresas y de Inversión para el público ahorrador, que pone en contacto a oferentes y demandantes y funge como medio para que los valores cotizados en ella, adquieran el precio real que les corresponde en el mercado.

Además, al permitir la inversión de los ahorros, transformándolos en capitales de empresas productivas para llevar a cabo sus proyectos de expansión, se logra un crecimiento de la actividad económica del país, a través de la creación de fuentes de trabajo, así como de una mayor producción e inversión que llevan a un crecimiento de la producción nacional y a un mejoramiento en los niveles de vida de los mexicanos.

Entre las funciones que efectúa la Bolsa de Valores, y señaladas en la Ley del Mercado de Valores en su Artículo 29, son:

Artículo 29.- Las Bolsas de Valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

- 1.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de los valores.
- 2.- Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- 3.- Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato superior.
- 4.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- 5.- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- 6.- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de-

las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Organización.

La estructura de la Bolsa Mexicana de Valores está constituida por la Asamblea General de Accionistas que es la autoridad máxima de la Bolsa, esta Asamblea elige cada año al Consejo de Administración, formado principalmente por socios de la institución.

Los Agentes y las Casas de Bolsa son los únicos accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores. La organización administrativa de la misma obedece a las necesidades que sus funciones se derivan, la autoridad ejecutiva más alta es el Director General, quien es responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desarrollo de la institución y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo Consejo fije.

A la Dirección General la apoyan, para lograr el pleno cumplimiento de los objetivos organizacionales, asesores financieros, contables y legales, las Subdirecciones de Administración y de Operaciones y las Gerencias de Estudios Financieros y Económicos, de Administración y Finanzas, de Comunicaciones, de Informática y de Operaciones.

A su vez, a estas Gerencias reportan varias Jefaturas de Área; entre todas cubren una amplia gama de responsabilidades, desde el estudio de las empresas que solicitan su inscripción en Bolsa, hasta el análisis riguroso del comportamiento de la economía nacional en su conjunto y del Mercado de Valores en particular, pasando por la Administración del Salón de Remates, que es donde se efectúan físicamente las transacciones de compra y venta de los valores cotizados en la Bolsa.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en el seno de la Bolsa, ésta publica un boletín diario, uno semanal, uno mensual y un Anuario Financiero y Bursátil, además difunde los resultados tri

mestrales de las emisoras con valores inscritos en Bolsa, información sobre Asambleas Generales de Accionistas que en ellas se celebran, noticias que sean consideradas de interés público sobre el comportamiento de estas emisoras, diversos estudios monográficos y un gran número de folletos institucionales, de esta forma, la Bolsa proporciona a los integrantes del mercado de valores y al público en general, una información amplia, oportuna y eficiente, cumpliendo así con la función que a este respecto tiene encomendada.

2.- Clase de colocación en el mercado.

La colocación de valores es una actividad de gran trascendencia en nuestro país, ya que permite la formación de capitales y la redistribución de los ahorros existentes a través de llevar capital de pequeños y medianos ahorradores a aquellos empresarios que los requieran para el desarrollo de sus negocios.

Esta operación consiste en vender los valores a los inversionistas que deseen adquirirlos, ya sea a través de la Bolsa de Valores o fuera de ella. En el caso de las obligaciones, existen dos clases de colocación:

A) En forma Privada.

B) En forma Pública.

A) La colocación en forma privada, comúnmente llamada "a la segura", es cuando se sabe de antemano que se colocarán todas las obligaciones, es decir, consiste en la venta total de la emisión a uno o varios compradores, comúnmente instituciones financieras, bancos, etc., o bien un grupo de personas físicas, inclusive los mismos accionistas de la empresa emisora.

Normalmente se acude a este tipo de colocación cuando las emisiones son muy pequeñas para ser vendidas públicamente. La ventaja de esta colocación sobre la pública, está en su costo más bajo, pues no hay necesidad de registrar los títulos en el Registro Nacional de Valores, ni de inscribirlos en la Bolsa de Valores.

B) La colocación en forma Pública, comúnmente llamada "A la Insegura", es el proceso por el cual los títulos son distribuidos entre los inversionistas, generalmente desconocidos para la empresa.

La mayoría de las veces este tipo de colocaciones se lleva a cabo por - instituciones especializadas en el campo: Casas de Bolsa, Instituciones Financieras, Bancos, etc.

Invariablemente, las obligaciones que se ofrezcan al público por los medios antes citados, deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Va-
lores e Intermediarios, sección de valores y que deberán apegarse al Art.-
14 de la Ley del Mercado de Valores.

Para obtener, y en su caso, mantener la inscripción de los valores, - -
(Acciones, obligaciones y demás títulos de crédito, Art. 3o. LMV), en la -
Sección de Valores, sus emisoras deberán satisfacer a juicio de la Comi --
sión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

I.- Que exista solicitud del emisora.

II.- Que las características de los valores y los términos de su colo-
cación, les permitan una circulación que sea significativa y que no cause-
perjuicio en el mercado.

III.- Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación am
plia, en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.

IV.- Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y
liquidéz.

V.- Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en
el Mercado de Valores, congruente con los intereses de los inversionistas,
a cuyo efecto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opi -
nión de la Comisión Nacional de Valores.

El objeto de registrar los valores, es tener bajo numeración progresiva
todas las emisiones aprobadas por la comisión, para su negociación en los-

mercados nacionales. La utilidad de éste es múltiple, ya que todos los interesados en una emisión, tienen acceso a los informes contenidos en el mismo, sin la necesidad de ningún trámite administrativo, además de que las personas que deseen adquirir valores, puedan investigar si las emisiones cuentan con la aprobación del Poder Ejecutivo, para su negociación y cuales son sus características legales más importantes.

3.- Colocación Pública de las Obligaciones.

La colocación pública de las obligaciones, puede hacerse a través de la Bolsa de Valores o fuera de ella.

El objeto principal de las Bolsas de Valores, es encausar los capitales y el ahorro público hacia los campos de inversión y facilitar en esta forma el desarrollo económico de las empresas que requieren dichos recursos.

A) Colocación de Obligaciones Registradas en Bolsa.

La inscripción de las obligaciones en la Bolsa de Valores, se hace previa solicitud por escrito, dirigida al Consejo de Administración de la Bolsa correspondiente, anexando a dicha solicitud:

- 1.- Un dictámen suscrito por abogado de reconocida competencia, haciendo constar que la emisión de los títulos respectivos, ha sido efectuada con todos los requisitos legales, a menos que en dicha emisión, intervengan una institución fiduciaria, una sociedad de crédito o una sociedad financiera, en cuyo caso bastará la declaración correspondiente de las instituciones mencionadas, respecto a la legalidad de la emisión.
- 2.- Un Estado Financiero de la emisora, dictaminado por Contador Público Titulado.
- 3.- Tres copias del Acta de emisión correspondiente.

Una vez que el Consejo de Administración de la Bolsa acuerde la solicitud en forma favorable, deberá dirigirse a la Comisión Nacional de Valores

solicitando por escrito su aprobación o veto. Al tener la respuesta de la Comisión, también se hará saber por escrito a la empresa emisora para que se proceda a la formalización de la inscripción de los títulos.

B) Colocación de Obligaciones no Registradas en Bolsa.

La Comisión orientó sus actividades en este punto, a unificar la política de vigilancia e intervención en los dos mercados: oficial y libre, Exigió que las emisiones respectivas que se llevarán al mercado libre, llenarán cuando menos los requisitos establecidos para las emisiones que se ofrezcan en el mercado oficial. De acuerdo con lo anterior, en algunas resoluciones se aprobó el ofrecimiento de valores fuera de bolsa, siempre que las emisiones cumplieran con los puntos respectivos y se comprometieran a dar una amplia publicidad a las características esenciales de la autorización, así como el de proporcionar informes periódicos a la Comisión, cuando las emisiones no se ajusten al cumplimiento de tales requisitos, se negará la autorización solicitada a fin de evitar en lo posible, situaciones inequitativas para los tenedores o defectos en la organización financiera de la emisora.

Existen básicamente tres clases de contratos para llevar a cabo una colocación de obligaciones:

a) El primero y más común, es la colocación en firme.

Mediante este contrato, la sociedad se compromete a vender el total de la emisión a un precio previamente fijado y a entregar el importe al emisor en un plazo determinado.

Este tipo de colocación es el más utilizado, pues el emisor se asegura de la obtención de los fondos para llevar a cabo sus planes.

b) Otro contrato menos común es aquel por medio del cual la sociedad se compromete a hacer todo lo que esté de su parte para vender los valores, no adquiriendo ninguna responsabilidad por los títulos no vendidos.

Este tipo de contrato es poco frecuente y se utiliza, por lo general en empresas pequeñas y poco conocidas en el ámbito mercantil.

c) Otro contrato es aquel por medio del cual la sociedad se compromete a vender todos aquellos títulos que la emisora no puede colocar por otros canales.

Este tipo de contrato se usa cuando la emisora ofrece a los accionistas de la misma suscripción preferente y no logra la venta de todos los títulos.

La función de distribuir las obligaciones entre el público inversionista es de vital importancia en una colocación, pues no solamente implica la venta de ellas, sino que además el colocador está obligado a mantener un mercado de valores ordenado y estable.

La distribución de las obligaciones deberá hacerse preferentemente entre inversionistas de distintas clases, así mismo, es conveniente colocarlas en distintas áreas y entre personas de diferentes estratos, con el objeto de lograr una mayor estabilidad en el mercado, al tener inversionistas con puntos de vista diferentes.

Esto es con el objeto principal de evitar que los títulos lleguen a manos de unas cuantas personas que tengan interés de crear una mala reputación a la empresa emisora.

También puede darse el caso de que la emisión sea de Obligaciones Convertibles en Acciones que pretendan ser adquiridas por un grupo minoritario de personas que saben con el transcurso del tiempo van a llegar a ser accionistas de la empresa emisora y esto les dá oportunidad para ello.

4.- Tiempo de la Oferta.

La época en que los valores deben ofrecerse al público, está en relación al plan financiero de la empresa emisora y al tiempo en que éste pretenda llevarse a cabo, sobre todo cuando el producto de la emisión se piense invertir en varias etapas de tiempo.

Si la empresa vá a desembolsar el producto de la emisión de inmediato, - entonces se hará la publicación y propaganda de los títulos a través de los distintos medios de difusión de más prestigio de la entidad, a fin de que - los inversionistas se enteren y acudan a las Bolsas o a las Instituciones - de Crédito que les ofrezcan a hacer sus inversiones.

Si por lo contrario, la empresa vá a invertir el producto de la emisión- en la adquisición de bienes en el extranjero como por ejemplo: maquinaria - pesada, o dentro del mismo país, pero que su fabricación e instalación tar- de periodos de tiempo bastante largos, o bien se piense levantar un edifi - cio cuya construcción se llevará largo tiempo, entonces es conveniente ir - colocando las obligaciones de acuerdo con los desembolsos que la emisora ne cesite hacer.

Es muy importante tener presente el plan financiero de la empresa, para- no desequilibrar su situación financiera, ya que si en el primer caso, las- obligaciones se colocan en forma pausada, no se reunirán los recursos sufi- cientes en el tiempo requerido y por lo tanto perderá oportunidades de des- cuentos y precios bajos.

El segundo caso es más delicado todavía, porque si se colocan las obliga- ciones ocho, diez meses o un año antes de que se necesiten los fondos, se - desequilibraría senciblemente la situación financiera de la empresa, ya que se le está obligando a pagar intereses por todo ese tiempo sobre dinero que tiene pero que no ha dado ningún uso.

"La disposición de los fondos antes de tiempo, representa una carga fi- nanciera innecesaria para la empresa". (8).

(8) Julio de Jáuregui, obra citada.

5.- Ventajas de una colocación pública de obligaciones.

Las ventajas que representa para la emisora que sus títulos sean colocados públicamente, son varias.

La principal de ellas es que las emisiones deberán estar autorizadas por el poder público y aunque de hecho, la inscripción y registro de los títulos en sus organismos no certifica que sean muy productivos, con sólo estar autorizados por ellos, es ya una garantía, tanto para la emisora como para el inversionista, de que la emisión se ha hecho en forma legal.

La venta pública de obligaciones a través de la Bolsa de Valores, tiene la ventaja de que dicho organismo dá a la emisión mayor respaldo, debido a la seriedad en sus operaciones y por lo tanto permite mayor fluidez a los títulos.

Si la colocación es a través de instituciones de crédito, se garantiza a la sociedad emisora una venta segura de los títulos dentro de un determinado plazo.

También puede resultar a veces más barato, vender los valores mediante instituciones de crédito, ya que la compañía no ha de realizar una campaña de venta.

Por otro lado, la sociedad recibe el asesoramiento de la institución de crédito, en lo que se refiere al mejor medio de reunir fondos.

Además la empresa recibe una publicidad indirecta, tanto de ella, como de sus productos, ya que el público que compra sus títulos, si no conoce la empresa, le interesa por lo menos saber lo que produce.

C A P I T U L O V.

1.- Investigación de Campo.

I.- Mención de algunas empresas que efectúan la Emisión de Obligaciones:

- a) CHRYSLER DE MEXICO, S. A.
- b) PURINA DE MEXICO, S. A. DE C. V.

II.- Tablas estadísticas de la C.N.V., referente al comportamiento de las obligaciones.

- a) Entre los años de 1984 y 1985.
- b) Del primer trimestre de 1986.

2.- Caso práctico.

C A P I T U L O V.

1.- Investigación de campo.

1.- Mención de algunas empresas que efectúan la Emisión de Obligaciones.

Con la finalidad de contemplar que el financiamiento de la empresa, mediante la Emisión de Obligaciones se lleva a cabo en la práctica, estimamos conveniente citar dos empresas que en la actualidad llevan a cabo esta forma de financiamiento.

A) CHRYSLER DE MEXICO, S. A.

1.- Características.

a). Emisión de las obligaciones:

La "Emisora" Chrysler de México, Sociedad Anónima, emite en este acto, por declaración unilateral de voluntad y en los términos previstos en el Capítulo quinto, del título primero de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dos millones de obligaciones como garantía Hipotecaria cada una con valor nominal de mil pesos, cero centavos M.N. y en consecuencia con valor total de Dos mil Millones de Pesos, Cero Centavos, Moneda Nacional. Las obligaciones que se emiten, se dividen en cinco series - numeradas de la "I" a la "V", correspondiendo a cada una de las series, - distintos vencimientos. Cada serie comprende cuatrocientas mil obligaciones, todas las cuales serán nominativas y dentro de su respectiva serie, - conferirán a sus tenedores exactamente los mismos derechos y les impondrán las mismas obligaciones.

b) Denominación de la Emisión:

La presente emisión se denomina "Emisión de Obligaciones Hipotecarias de Chrysler de México, S. A. (CHRYSER) 1985.

c) De los Títulos de las Obligaciones:

La Emisora expedirá títulos nominativos que comprenderán cada uno cinco obligaciones, o sus múltiplos, debiendo amparar cada título obligacio-

nes de cada una de las series en igual número. Las obligaciones están numeradas, en orden progresivo de la uno a la cuatrocientos mil en cada serie. Los títulos tendrán numeración progresiva y estarán marcados con el o los números correspondientes a las obligaciones que cada uno de ellos represente, así como los respectivos números de serie de que se trate y contendrán, en todo caso, las menciones a que se refiere el Artículo 210, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Los títulos llevarán adheridos 16 cupones nominativos para el pago de intereses y cuatro recibos, también nominativos para documentar el pago de las primeras cuatro amortizaciones de las obligaciones, en el entendido de que el pago de la quinta y última amortización, se hará contra la entrega de los propios títulos. Los recibos no tendrán las características ni la eficacia de los títulos de crédito.

Los títulos que ampararán la emisión, llevarán las firmas autógrafas de dos de los miembros propietarios del Consejo de Administración de la Emisora, así como la firma autógrafa del representante autorizado del representante común. Dichas firmas podrán ser impresas en facsímil, a condición de que sus originales hayan sido depositados en el Registro Público del Comercio, del domicilio social de la "Emisora".

d) Determinación de Intereses.

A partir de la fecha de emisión y en tanto no sean amortizadas las obligaciones generarán un interés anual bruto sobre su valor nominal, a una tasa que el "Representante Común" y la "Emisora", conjuntamente, fijarán mensualmente, comparando: (uno) la tasa de rendimiento neto ofrecida por los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a plazos de treinta a quinientos treinta y cinco días, vigente al cuarto día hábil anterior al último día de cada mes, computado a partir de la fecha de emisión de las obligaciones, con (dos) la tasa de rendimiento neto de los --

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a plazo de noventa y un días, según la última tasa de rendimiento (ponderada o la que la sustituye) de colocación a las Casas de Bolsa, ofrecida por el Gobierno Federal, al cuarto día hábil anterior al último día de cada mes, computado a partir de la fecha de emisión de las obligaciones.

El "Representante Común" y la "Emisora", conjuntamente elegirán la tasa neta más alta de las dos (tasas base) y calcularán la sobretasa, aplicando un cuatro por ciento a la tasa base; sumarán las tasas base y la sobretasa, obteniendo así la tasa de rendimiento neto de las obligaciones, a la cual aplicarán la tasa "alta" o definitiva que fije la Ley del Impuesto sobre la Renta y el resultado será la tasa bruta de rendimiento de las obligaciones.

e) Vigencia de la Emisión:

El plazo de vigencia de la presente emisión de obligaciones, será de cuatro años, contados a partir del 28 de Noviembre de 1985, por lo tanto concluirá el 28 de noviembre de 1989.

f) Amortización de las Obligaciones:

Las obligaciones serán amortizadas mediante pago en efectivo, a su valor nominal. La amortización de esta emisión se efectuará a partir del vigésimo cuarto mes de efectuada la emisión mediante cinco pagas semestrales, iguales, fijos y sin sorteos. Cada amortización semestral comprenderá una serie completa de obligaciones, con valor nominal de cuatrocientos millones de pesos, moneda nacional, el orden de amortización de cada serie, será progresivo, o sea de la "I" a la "V". Las amortizaciones se efectuarán en las siguientes fechas: la primera amortización el 28 de Noviembre de 1987, la segunda el día 28 de mayo de 1988, la tercera el día 28 de noviembre de 1988, la cuarta el día 28 de mayo de 1989; y la última el día 28 de Noviembre de 1989, o el día siguiente hábil de dichas fechas

si alguna de ellas no lo fuese. Las amortizaciones se pagarán en efectivo o en cheque contra la entrega de los correspondientes recibos, adheridos a los títulos tratándose de las cuatro primeras amortizaciones, en el entendido de que el pago de la quinta y última amortización, se hará contra la entrega de los títulos.

g) Amortización anticipada:

Chryser de México, S. A., se reserva el derecho de anticipar el pago parcial o total de las obligaciones que ahora emite, en cualquiera de las fechas señaladas para el pago de intereses. El ejercicio de este derecho, deberá comprender una o más series completas, la o las otras series cuyo pago se anticipe, serán precisamente la o las del último vencimiento, es decir, en orden inverso, de la "V" a la "I", y su pago se realizará mediante canje de los títulos con sus cupones y recibos, por otros de la misma naturaleza a los cuales no se acompañen los cupones cuyo importe ha ya sido cubierto.

La Emisora pagará en estos casos un premio sobre el valor nominal de las obligaciones pagadas anticipadamente, el cual será:

- Del 2% neto si el pago anticipado se efectuó durante el primer año de vigencia de la emisión.
- Del 1.5% neto si el pago se efectuó durante el segundo año de la vigencia de la emisión.
- Del 1% neto si el pago anticipado se efectuó durante el tercer año de vigencia de la emisión.

En caso de que la emisora decida amortizar anticipadamente en forma parcial o total las obligaciones, el "Representante Común" y la propia "Emisora", lo darán a conocer por escrito con treinta días hábiles de anticipación, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. y publicarán el aviso respectivo, con igual antici-

pación en el Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos - de mayor circulación de la ciudad de México, D. F., Guadalajara Jal., y - Monterrey, N. L., indicando la serie o series a amortizarse, el monto del premio, la fecha en que se efectuará el pago y los demás datos necesarios para su cobro.

Serán aplicables a las amortizaciones anticipadas que se hagan, las - disposiciones establecidas en las cláusulas: primera, cuarta, sexta, octava y novena, en cuanto al valor de las obligaciones, fechas de pago de intereses y suspensión del curso del mismo, fecha, forma y lugar de pago de las obligaciones y de los intereses y, depósito del pago de los intereses y las obligaciones.

h) Lugar de pago de las Obligaciones y de los Intereses.

El pago de las obligaciones y de sus intereses, se efectuarán en las - oficinas del "Representante Común" en Avenida Durango Número 263, colonia Roma de esta ciudad, y/o en la o las sociedades nacionales de crédito que dicho "Representante Común" y la "Emisora", designen en las ciudades de - México, Distrito Federal, Guadalajara, Jal., y Monterrey, N. L., así como en otras sociedades nacionales de crédito que en su caso designen en - - otras ciudades de la República. Si se designaran dos o más sociedades nacionales de crédito, en cualquiera de ellas podrán cobrar el importe de - intereses y principal los tenedores de los títulos de las obligaciones.

El "Representante Común" publicará en uno de los diarios de mayor circulación en México, Guadalajara y Monterrey, así como en el Diario Oficial de la Federación, la denominación de la o las sociedades de crédito designadas para efectuar el pago de las obligaciones y de los intereses, mencionando además datos e información que se estime convenientes. Dicha publicación deberá efectuarse cuando menos con dos días hábiles de anticipación en que se hará el pago.

Los fondos para el pago de las obligaciones y de los intereses, los hará llegar la emisora al representante común y/o a las sociedades naciona - les de crédito designadas para efectuar el pago, a más tardar el día ante - rior a aquél en el que dicho pago deba realizarse.

i) Depósito para el pago de los Intereses de las obligaciones no recla - madas.

Si dentro de los treinta días naturales siguientes a la fecha en que - deba hacerse el pago de los intereses o de las obligaciones que hayan de - ser amortizadas, éste no hubiera sido reclamado por el interesado, el "Re - presentante Común" por cuenta de la Emisora, deberá depositar el valor de - esas prestaciones en Nacional Financiera S.N.C., a disposición del obliga - cionista.

La Emisora no podrá disponer de las cantidades depositadas, hasta que - hubieren transcurrido los términos legales para la prescripción. El riesgo del depósito a que esta cláusula se refiere, será a cargo de los titulares de los derechos mencionado.

j) Garantía de la Emisión:

La "Emisora" garantiza el puntual y preferente pago del capital o inte - reses del crédito colectivo representado por las obligaciones que en este - acto se emiten, incluyendo los intereses vencidos y no cobrados que no - excedan del término legal de prescripción, gastos de emisión y demás que - sea necesario erogar, derechos de inscripción y, en general, el cumplimien - to de todas y cada una de las obligaciones que en esta escritura asuma me - diante hipoteca que en este acto, constituye en primer lugar y grado sobre el bien inmueble que forma parte del patrimonio mismo, que también ha sido hipotecado en primer lugar y grado en garantía hipotecaria de la emisión - de "Obligaciones Hipotecarias de Chrysler de México, S. A. (Chrysler) emi - sión mil novecientos ochenta y cinco", según acuerdo de la Asamblea Extra

ordinaria de Accionistas, de fecha 20 de Julio de 1984, que se encuentra protocolizada en escritura, ante Notario Público e inscrita en el Registro Público del Comercio del Distrito Federal y el Registro Público de la Propiedad de esta misma ciudad.

No quedan incluidos en la hipoteca, la maquinaria y equipo u otros bienes muebles immobilizados que se encuentren ubicados dentro de dicho bien inmueble.

k) Representante Común de los Obligacionistas:

Para representar el conjunto de los obligacionistas de Chrysler de México, S. A., se designa a Casa de Bolsa Inverlat, S. A. de C. V., la que por conducto de sus representantes legalmente autorizados, los señores -- Lic. Alejandro Tuñón Mejía y Lic. Carlos Ortega Mercado, en este acto, de claran: a) Que acepta el cargo de representante común de los obligacionistas que a Casa de Bolsa Inverlat, S. A. de C. V., se le confiere. b) Que han comprobado los datos contenidos en el balance de la emisora formulado para los efectos de la emisión, al 30 de junio de 1985, ajustado a los li neamientos del boletín B-10 expedido por el Instituto Mexicano de Contado res Públicos, A. C.; c) Que han comprobado el valor del activo neto manifestado por la emisora, el cual es superior al importe de las obligaciones, en los términos del Balance General al 30 de Junio de 1985; d) Que han comprobado la existencia y el valor de los bienes que garantizan; e) que las garantías están debidamente constituidas.

l) Asamblea de Obligacionistas:

La Asamblea General de Obligacionistas representará el conjunto de tenedores de las obligaciones en circulación y sus decisiones, legítimamente adoptadas, serán válidas respecto de todos los obligacionistas, aún de los ausentes y disidentes.

La Asamblea de Obligacionistas se celebrará en el domicilio social de-

la Sociedad, la Ciudad de México, Distrito Federal, en el lugar que el Representante Común señale al efecto. Las Asambleas se instalarán previa convocatoria del representante común cuando éste lo juzgue necesario o cuando lo soliciten los obligacionistas que, por lo menos, representen el 10% de las Obligaciones no amortizadas.

Las Asambleas serán convocadas, se instalarán, deliberarán y tomarán sus acuerdos, con arreglo a lo dispuesto en los Artículos 217 Fracción Décima y Art. 218 y 221 de la Ley General de Títulos y Operaciones de crédito.

m) Incumplimiento de la Emisora.

La falta de pago de una sola amortización o de intereses trimestrales conforme a lo pactado en esta escritura, dará lugar a que se den por vencidos todos los plazos y amortizaciones subsecuentes quedando los obligacionistas facultados para proceder al cobro inmediato de la totalidad de las obligaciones que estén en circulación, más los intereses respectivos; el Representante Común por su parte, estará obligado a ejercer las acciones correspondientes dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que debió efectuarse el pago, para lo cual bastará que presente esta escritura de emisión, sin necesidad de exhibir los títulos de las obligaciones, ni los cupones y recibos respectivos.

Lo anterior, sin perjuicio de que el Representante Común convoque a la Asamblea de Obligacionistas, la cual podrá otorgar las prórrogas o esperas que considere prudentes de conformidad a lo previsto en el Artículo 220 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

De igual manera, en caso de que la emisora no cumpla con sus obligaciones de pago del principal e intereses, previstos en la escritura de emisión de los títulos denominados "Obligaciones Hipotecarias de Chrysler de México, S. A.", los obligacionistas podrán dar por vencida anticipadamen-

te la presente emisión y proceder conforme a lo señalado en el párrafo anterior.

n) Procedimiento cuando los títulos estén depositado en el Instituto - para el Depósito de Valores:

Cuando el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), sea depositario de los títulos de las obligaciones, sus cupones y recibos, la emisora, el Representante Común y las sociedades nacionales de crédito autorizadas para el pago de intereses y de capital, efectuarán estos servicios, contra la entrega de las constancias o certificaciones correspondientes-- que el INDEVAL expida, de acuerdo con las disposiciones legales que rigen a dicho instituto. El Representante Común y/o las sociedades nacionales de crédito designadas para realizar el pago, entregarán al INDEVAL a más-tardar a las once horas del día en que deba efectuarse dicho pago, cheque certificado por el importe del capital e intereses correspondientes a las obligaciones depositadas en el citado Instituto.

Cuando los obligacionistas conserven la posesión de los títulos de las obligaciones, podrán ejercitar su derecho de cobro de principal e intereses, mediante la presentación y entrega de los títulos, cupones y recibos correspondientes ante el Representante Común y en las sociedades nacionales de crédito que se hubiere designado.

o) Cambio de domicilio de la Emisora y de lugar de Pago de las Obligaciones:

En caso de que la emisora cambie el domicilio, o que cambie el lugar de pago de las obligaciones, ambas circunstancias se notificarán a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V dentro de los tres días hábiles siguientes a que se produzca el cambio; - asimismo, se dará a conocer a los obligacionistas en el aviso inmediato - siguientes de pago de intereses, sin necesidad de modificar la escritura-

II.- Destino de los Fondos.

Los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones Hipotecarias de Chrysler de México, S. A., destinarán en su totalidad a terminar la construcción del departamento de pintura de la planta de ensamble de automóviles de Toluca, Estado de México, con esto, la empresa elevará la calidad de sus productos y así estará en posibilidades de aumentar el volumen de ventas de exportación.

III.- Posibles adquirentes.

- a) Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
- b) Instituciones de Seguros y Fianzas, hasta un 5% del total de la emisión.
- c) Fondos de pensiones y primas de antigüedad hasta el 5% del total de la emisión.
- d) Sociedades de Inversión.
- e) Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras y Uniones de Crédito.

IV.- Autorización de la emisión.

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 14 de Noviembre de 1985, aprobó por unanimidad de votos la emisión de obligaciones objeto de esta colocación. Asimismo, en dicha Asamblea Extraordinaria se aprobó que, por declaración unilateral de voluntad, Chrysler de México S. A. acepte expresamente que en caso de no cumplir con sus obligaciones de pago de principal e intereses previstos en la acta de emisión aprobada en esa Asamblea, los obligacionistas de la emisión aprobada en esa Asamblea, los obligacionistas de la emisión de los títulos denominados "Obligaciones Hipotecarias de Chrysler de México, S. A." (CHRYSLER) Emisión Mil novecientos ochenta y cinco, podrán dar por vencida anticipadamente a aquella emisión proceder conforme a lo señalado en la propia acta de emisión.

El Consejo de Administración de la Empresa en sesión celebrada el 14 - de noviembre de 1985, acordó y concretó los términos y características de la comisión, según se describe en este prospecto.

La Comisión Nacional de Valores ha dado autorización para ofrecer públicamente la "Emisión de Obligaciones Hipotecarias de Chrysler de México Sociedad Anónima (CHRYSLER) 1985", mediante oficio número 4311 del 8 de - Noviembre de 1985.

La "Emisión de Obligaciones Hipotecarias de Chrysler de México, Sociedad Anónima (CHRYSLER 1985", ha quedado inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores, -- S. A. de C. V.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

B) PURINA DE MEXICO, S. A. DE C. V.

I.- Características de la Emisión.

Denominación:

Esta emisión se denominará "Emisión de Obligaciones Quirografarias de Purina, S. A. de C. V. (PURINSA) 1985".

Monto:

El monto de la emisión es de \$2000'000,000.00 (Dos mil millones de pesos 00/100 M.N.), dividido en diez series numeradas del I a X, con un importe cada serie de \$200'000,000.00 (Doscientos millones de pesos 00/100-M.N.).

Plazo:

El Plazo de vigencia de esta emisión de obligaciones es de 7 años, con tados a partir del 13 de Diciembre de 1985 y concluirá el 13 de Diciembre de 1992.

Títulos de Obligaciones:

Los títulos de las obligaciones contendrán las menciones que señala el Artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; comprenderán cada uno diez obligaciones o sus múltiplos, debiendo cada título amparar obligaciones de cada una de las series en igual número. Estos títulos deberán tener la firma autógrafa o en facsimil de dos de los miembros del Consejo de Administración de la propia Emisora y de la del Representante Común de los Obligacionistas en la inteligencia de que en cada caso de que llevarán la firma facsimilar, se deberá depositar original -- de la o de las firmas respectivas en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del domicilio Social. Las obligaciones serán identificadas con el número romano de la serie a que pertenezcan y serán numeradas progresivamente de la I a las dos millones en cada una de las series I a X. Los títulos tendrán numeración progresiva y cada título tendrá marcados los diez números romanos de las series y frente a cada uno de dichos números, estarán el o los números correspondientes a las obligaciones que cada uno de ellos represente; llevarán anexados veintiocho cupones nominativos para el pago de intereses y nueve recibos nominativos para el pago de las nueve primeras amortizaciones; el título mismo se utilizará para el pago de la décima y última amortización. Los recibos para el cobro de amortizaciones, no tendrán el carácter ni la eficacia de los títulos de crédito.

Intereses:

A partir de la fecha de emisión y en tanto no sean amortizadas, las obligaciones generan un interés bruto anual sobre el valor nominal, que el Representante Común calculará mensualmente, comparando: (1) la tasa de rendimiento ofrecida por los depósitos bancarios constituidos por perso -

nas físicas a plazos entre 30 y 535 días, vigente al cuarto día hábil anterior al fin de cada mes, computando a partir de la fecha de emisión de las obligaciones, con (2) la tasa de rendimiento neto de los certificados de la tesorería de la federación (CETES) a plazo de 91 días, según la última tasa de rendimiento (ponderada o la que la sustituya) de colocación, a las Casas de Bolsa ofrecida por el gobierno federal al cuarto día hábil anterior al término de cada mes computado a partir de la fecha de la emisión; elegirá la tasa neta más alta de las dos y calculará la sobretasa, aplicando el 5% a la tasa base; aunará la tasa base y la sobretasa obteniendo así la tasa de rendimiento neto de las obligaciones a la cual le aplicará la tasa "alta" o "definitiva" que fije la Ley del Impuesto sobre la Renta, y el resultado será la tasa bruta de rendimiento de las obligaciones. para determinar la tasa de rendimiento neto a que se refiere el inciso (1) precedente, el Representante Común, se basará en el promedio que resulte de la más alta de las tasas de rendimiento neto que otorguen: Banco Nacional de México, S.N.C., Banco de Comercio, S. N. C. y Banca Serfín S. N. C., para los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a los plazos señalados. El interés que generan las obligaciones, se computarán a partir de la fecha de la emisión, es decir del 13 de Diciembre de 1985 en la inteligencia de que para el primer mes, el interés será determinado por el Representante Común, conforme el procedimiento antes descrito, considerando las tasas de rendimiento neto ofrecidas por los depósitos bancarios y por los Certificados de la Tesorería de la Federación, (CETES) en vigor, al cuarto día hábil anterior a la fecha de la emisión. La Tasa de interés bruta anual de las obligaciones se revisará cada mes y se pagará trimestralmente. El importe de los intereses pagaderos al término de cada trimestre, se calculará promediando las tasas de intereses bruta

tas anuales determinadas para las obligaciones, corresponden a cada uno de los meses del trimestre de que se trate. La Emisora, previa autorización de la Asamblea de Obligacionistas, podrá variar la fórmula para obtener la tasa de rendimiento anual de las obligaciones, cuando variase la tasa "alta" o "definitiva" que fije la Ley del Impuesto sobre la Renta o se modifique el régimen fiscal para personas físicas aplicable al rendimiento de las obligaciones, de los depósitos bancarios o de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), o cuando desaparezca alguno de estos instrumentos de inversión.

La Tasa de interés que devengarán las obligaciones, se determinará cada mes. Iniciando cada mes, la tasa determinada de interés bruto anual, no sufrirá cambios durante el mismo. Una vez determinada la tasa de interés bruta y neta que deberá regir durante el mes siguiente, el Representante Común de los Obligacionistas, le dará a conocer acompañada con los datos de su cálculo, por escrito, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., con dos días hábiles de anticipación, a su entrada en vigor, y publicará dichas tasas de interés con igual anticipación cuando menos en uno de los diarios de mayor circulación de las Ciudades de México, Guadalajara y Monterrey, y en el Diario Oficial de la Federación.

Los intereses se causarán a partir del día fecha de la emisión y se pagarán trimestralmente, contra la entrega del cupón correspondiente, los días 13 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, durante la vigencia de la emisión, o el siguiente día hábil si alguno de ellos no lo fuere. El primer pago trimestral de intereses, se efectuará precisamente el día 13 de Marzo de 1986. Las obligaciones dejarán de causar interés a partir de la fecha señalada para su amortización, siempre y cuando la Emisora el día anterior, hubiere suministrado los fondos necesa-

sarios para el pago de la amortización al Representante Común y/o a las sociedades nacionales de crédito designadas para efectuar el pago.

Amortización de las Obligaciones:

Las obligaciones serán amortizadas mediante el pago en efectivo a su valor nominal.

La Amortización total de la emisión se efectuará mediante diez pagos semestrales consecutivos fijos, sin sorteos a partir del trigésimo mes de efectuada la emisión.

Cada amortización semestral, comprenderá una serie completa de obligaciones con valor nominal de Doscientos millones de pesos 00/100 M.N. y el orden de amortización de cada serie será progresivo, o sea de la I a la X.

La primera amortización, que corresponderá a dos millones de obligaciones de la serie I, se efectuará el 13 de Junio de 1988 y las nueve restantes amortizaciones, se efectuarán una cada semestre sucesivamente por su orden de serie, los días 13 de diciembre de 1988, 13 de junio de 1989, 13 de diciembre de 1989, 13 de junio de 1990, 13 de diciembre de 1990, 13 de junio de 1991, 13 de diciembre de 1991, 13 de junio de 1992, 13 de diciembre de 1992, o el día hábil siguiente si alguno de ellos no fuere, de manera que cada título será amortizado en diez exhibiciones parciales, semestrales y sucesivas.

Amortización anticipada:

La Emisora se reserva el derecho de anticipar el pago parcial o total de las obligaciones que ahora emite. El ejercicio de este derecho deberá comprender una o más series, cuyo pago se anticipe serán la o las de último vencimiento y su cobro se realizará mediante el canje de los títulos con sus cupones y recibos, por otros de la misma naturaleza, a los cuales no se acompañen los cupones y recibos cuyo importe haya sido cubierto.

La Emisora pagará en estos casos, una prima sobre el valor nominal de-

las obligaciones cuya amortización se anticipe, la cual será:

- 1.- De 2% neto si el pago anticipado es en el primer año de la emisión
- 2.- De 1.5% neto si el pago anticipado es en el segundo año de la emisión.
- 3.- De 1% neto si el pago anticipado es en el tercer año de la emisión
- 4.- De 0.5% neto, si el pago anticipado es en el cuarto, quinto y sexto año de la emisión.

Lugar de Amortización y Pago de las Emisiones:

El pago del capital y de sus intereses, se hará en las oficinas del Representante Común, ubicadas en Insurgentes Sur No. 1886, Col: Florida , - C.P. 01030, Delegación Alvaro Obregón, D. F., y/o en las sociedades nacionales de crédito que designe dicho representante común en el D.F., Guadala-jajara y Monterrey; y de estimarse conveniente en otras plazas del país.- Si se designan dos o más Sociedades Nacionales de Crédito, en cualquiera de ellas podrán cobrar el importe de capital o intereses, los tenedores - de los títulos.

El representante común de los Obligacionistas, publicará en el Diario Oficial y en uno de los periódicos de mayor circulación en las ciudades - de México, Guadalajara y Monterrey, la denominación de la o de las socie-dades nacionales de crédito designadas en las que se efectuará el pago de las obligaciones y de los intereses y se mencionará los términos de pago, y demás datos que estimen convenientes. Dicha publicación deberá hacerse a más tardar con dos días hábiles de anticipación a la fecha en que se - efectuará el pago. Los fondos para el pago, los hará la emisora al repre-sentante común y/o a las sociedades nacionales de crédito designadas para-efectuar el pago, el día anterior a aquél en el que se deba efectuar el - mismo.

Depósito para el pago de intereses y pago de obligaciones:

Si dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que debe hacerse el pago de los intereses o el pago de las obligaciones, que hayan de ser - - amortizadas, no hubiere sido reclamado su cobro, el Representante Común, - por cuenta de la emisora, deberá dejar en depósito el valor de esas prestaciones en Nacional Financiera, S. N. C. La propia sociedad no podrá disponer de las cantidades depositadas sino hasta que hubiera transcurrido - el término legal para la prescripción, señalado en la acta de emisión.

Esctructura Financiera y Corporativa de la Sociedad:

Las obligaciones son quirografarias y no tienen garantía específica, - por lo que durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la Emisora - mantendrá una estructura financiera y corporativa que refleje las siguientes limitaciones:

- A) La relación de pasivo total o capital contable, no será mayor de - 1.5.
- B) La relación de activo circulante a pasivo circulante, no será menor de 1.0; para determinar esta relación, los inventarios se valuarán al costo promedio o al del mercado; el que sea más bajo.
- C) La relación de activo circulante menos inventarios, entre pasivo - circulante, no será menor de 0.25.
- D) La Relación de cuentas por cobrar a clientes, a ventas netas por - día, no será mayor a 10 días, para determinar esta relación, las - cuentas por cobrar a clientes, será el saldo neto, o sea, deduciendo de ese rubro la estimación para cuentas de cobro dudoso, y para determinar las ventas netas por día, será el importe de las ventas netas del período entre el número de días transcurridos de ese - - período, el cual estará en función a su ejercicio social
- E) La relación Utilidad de Operación, a gastos financieros pagados, - será mayor a 0.7 durante el ejercicio 1985-1986, 0.9 durante el --

ejercicio 1986-1987 y 1.0 durante el resto de la vida de la emisión.

- F) La emisora no podrá contratar nuevos pasivos a largo plazo, sin el previo consentimiento de la Asamblea de Obligacionistas, cuando la cobertura de la deuda, utilidad neta más depreciación y cargos a resultados que no hayan implicado salidas de efectivo, entre amortizaciones a corto plazo de la deuda, a largo plazo sea inferior a 1.5. No se considerarán como nuevos pasivos: La renegociación a largo -- plazo de pasivos en divisas extranjeras, siempre que sea por el mismo monto más intereses.
- G) La relación de activos no dados en garantía entre deuda no garantizada, no deberá ser menor de 1.5.
- H) La emisora se compromete a que ella no enajenará activos fijos sin reinvertir su importe en la adquisición de otros activos fijos en el mismo ejercicio o en el inmediato siguiente, cuando el importe acumulado de tales activos, exceda de 10% del valor neto en libros, del total de activos fijos, según su último balance al cierre del ejercicio social inmediato anterior, salvo con el consentimiento -- previo de la Asamblea de Obligacionistas. También se requerirá de -- dicho consentimiento para la constitución de gravámenes sobre los -- activos fijos por virtud de uno o varios actos simultáneos o sucesivos, cuyo monto exceda del porcentaje mencionado.
- I) La Emisora deberá presentar durante la vigencia de esta emisión, al Representante Común de los obligacionistas. a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.: a) Los Estados Financieros trimestrales sin consolidar, firmados por el Director General o el Director de Finanzas, dentro de los 20 días hábiles posteriores al cierre de los trimestres 1o., 2o., y 3o., de su ejercicio social y dentro de los 45 día hábiles posteriores al -

cierre del cuarto bimestre, y b) Estados Financieros sin consolidar correspondientes al ejercicio anual de que se trata, debidamente - dictaminados por contador público independiente, dentro de los 120 días siguientes al cierre de su ejercicio social, acompañados de - una constancia firmada por el auditor externo, en el manifiesto que la emisora ha cumplido con las limitaciones financieras pactadas en la Acta de Emisión o en su caso, señalando con cuales de ellas no - se cumplió. Simultáneamente con los Estados Financieros trimestra -- les y anuales, deberá presentarse una constancia firmada por el Di -- rector General o el Director de Finanzas de la Emisora, con la indi -- cación de haber cumplido con las limitaciones financieras pactadas. Si los Estados Financieros junto con la constancia anexa a que se - hace referencia, o el programa de regularización en su caso, no se -- presentara, o no fuera satisfactorio, el Representante Común dentro tres días hábiles inmediatos siguientes a la terminación del plazo -- correspondiente, deberá convocar a la Asamblea de Obligacionistas, -- para que resuelva si declara vencidas y pagaderas las obligaciones, por simple notificación a la Emisora.

- J) La emisora no podrá disminuir su capital social en proporción al -- reembolso que haga sobre las obligaciones emitidas, salvo con el -- consentimiento previo de la Asamblea de Obligacionistas.

Asamblea de Obligacionistas:

Las Asambleas de Obligacionistas, se celebrarán en el domicilio social -- de la Emisora, ubicado en la ciudad de México, D. F., en el lugar que el Re -- presentante Común de los Obligacionistas señale al efecto. Las Asambleas se -- efectuarán previa convocatoria del representante común, cuando éste lo juz -- gue necesario y dentro de los 3 días hábiles posteriores al día en que se -- reciba la solicitud de los obligacionistas que por lo menos representen el --

10% de las obligaciones no amortizadas.

La Asamblea será convocada, instalada, deliberada y tomará sus acuerdos con arreglo a lo dispuesto en los Artículos 217 Fracción X y 218 al 221 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Incumplimiento de la Emisora:

La falta de una sola amortización o de intereses trimestrales conforme a lo pactado en la escritura e emisión, dará lugar a que se den por vencidos todos los plazos y amortizaciones subsecuentes, quedando los obligacionistas facultados para proceder al cobro inmediato de la totalidad de las obligaciones en circulación, más los intereses respectivos. Por su parte, el representante común estará obligado a ejercitar las acciones correspondientes dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que deba efectuarse el pago, para lo cual bastará que presente esta escritura de emisión, sin necesidad de exhibir los títulos de las obligaciones ni los recibos y cupones respectivos. Lo anterior, sin perjuicio de que el representante común convoque a la Asamblea de Obligacionistas, la cual podrá otorgar las prórrogas o esperas que considere prudente, de acuerdo con lo que previene el Artículo 220 de la L.G.T.O.C.

Constancia o Certificación del Instituto para el Depósito de Valores.-
(INDEVAL).

Cuando el INDEVAL, sea depositario de los títulos de las obligaciones, sus cupones y recibos, la emisora, el representante común y las sociedades nacionales de crédito autorizadas para el pago de interés y pago del capital, efectuarán estos servicios contra la entrega de las constancias correspondientes que expida el INDEVAL, de acuerdo con las disposiciones legales que rigen en dicho instituto. El representante común y las sociedades nacionales de crédito designadas para realizar el pago, entregarán al INDEVAL a más tardar a las 11:00 horas del día en que deba efectuarse dicho pago, che

que certificado por el importe del capital e intereses correspondientes a las obligaciones depositadas en dicho instituto. Cuando los obligacionistas conservan la posesión de dichos títulos de las obligaciones podrán ejercer su derecho de cobro de capital e intereses, mediante la presentación y entrega de los títulos, cupones y recibos correspondientes ante el Representante Común de los Obligacionistas y/o en las Sociedades Nacionales de Crédito que éste hubiere designado.

Tribunales competentes:

La Emisora designa expresamente para que, en su caso, sea requerida judicialmente de pago y, en general, para el ejercicio de todas y cualesquiera de las acciones que del presente instrumento se derivan, a los Tribunales de la Ciudad de México, D. F., con exclusión de cualquier otro lugar.

Cambios de domicilio de la Emisora y del Lugar de Pago de las Obligaciones:

En caso de que la Emisora cambie el domicilio mencionado en la escritura, o que cambie el lugar de pago de las obligaciones señalado en sus cláusulas, ambas circunstancias se notificarán a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., dentro de los tres días hábiles siguientes a que se produzca el cambio; asimismo, se dará a conocer a los obligacionistas en el aviso inmediato siguiente de pago de intereses, sin necesidad de modificar esta escritura o los títulos de las obligaciones.

II.- Objeto de la Emisión y Destino de los Fondos.

La "Emisión de Obligaciones Quirografarias de Purina, S. A. de C. V. -- (PURINSA) 1985", tiene por objeto proporcionar fondos a la empresa que se utilizarán en:

- Inversión de Propiedades, Planta y Equipo.

- Adquisición de Refacciones y Mantenimiento.
- Inversiones en inventarios.

Además las instalaciones de la empresa se encuentran en un programa - constante de modernización, a fin de mantener un adecuado nivel de produc - tividad de sus plantas.

III.- Posibles Adquirentes.

Las obligaciones quirografarias que aquí se ofrecen, pueden ser adquiri - das por:

- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
- Instituciones de Seguros y Fianzas hasta el 5% del importe de la emi - sión.
- Sociedades de Inversión.
- Fondos de Pensión, primas de antigüedad hasta el 5% del importe de la emi - sión.
- Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras y Uniones - de Crédito.

IV.- Autorización de la Emisión:

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 7 de no - viembre de 1985, aprobó por unanimidad de la misma, la emisión de obligacio - nes objeto de esta colocación. El Consejo de Administración de la Empresa, - en sesión celebrada el 22 de Noviembre de 1985, acordó y concretó los térmi - nos y características de la Emisión según descrita.

La Comisión Nacional de Valores, ha dado autorización para ofrecer - públicamente la "Emisión de Obligaciones Quirografarias de Purina, S. A. de C. V. (PURINSA) 1985", mediante oficio 4534 del 27 de Noviembre de 1985.

"La Emisión de Obligaciones Quirografarias de Purina, S. A. de C. V. -- (PURINSA) 1985", han quedado inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

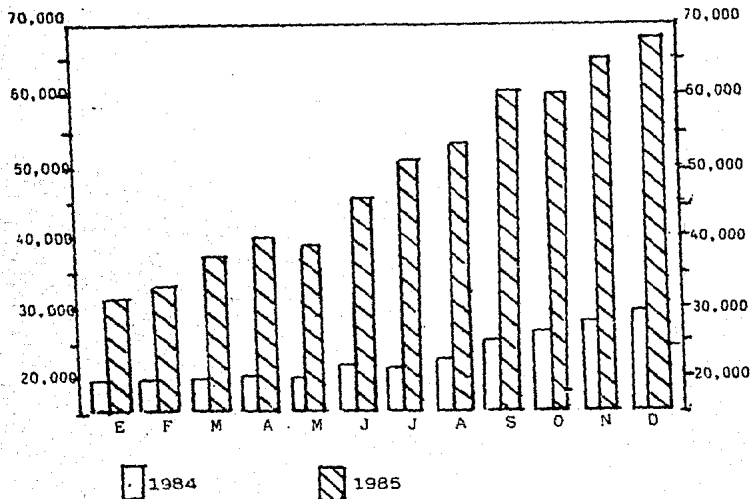
II.- Tablas Estadísticas de la Comisión Nacional de Valores referentes al -
comportamiento de las obligaciones.

a) De los años 1984-1985

El Importe operado con Obligaciones durante el año de 1985, se elevó respecto a 1984, en un 25% al negociarse \$157,622 millones a través del intercambio de más de 1,624 millones de títulos; el saldo en circulación se ubicó en los \$68,495 millones al final de 1985. Asimismo, durante dicho año se presentaron 32 ofertas de obligaciones por un importe de \$41,383 millones, cifra superior en un 256% a la obtenida en 1984.

SALDO EN CIRCULACION DE OBLIGACIONES

Millones de pesos
(DATO AL CIERRE DEL MES)

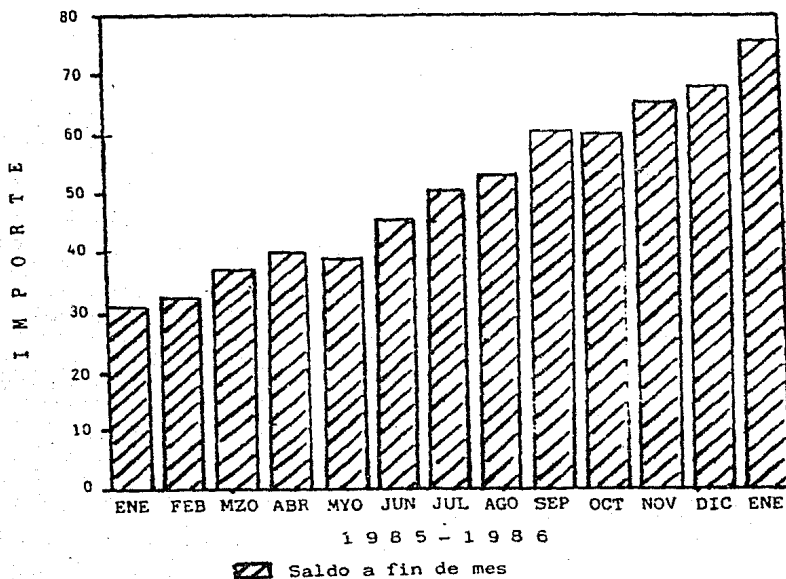


Del primer Trimestre de 1986.

OBLIGACIONES:

En el mes de Enero, disminuyó la negociación de estos títulos en un 26% respecto al mes anterior, al operarse un total de \$12,918 millones. No obstante, el saldo en circulación de obligaciones al 31 de enero, fué de: -- \$76,130 millones, registrando un incremento de 11.2% de un mes a otro. Lo anterior debido a que se presentaron tres ofertas públicas por un total de \$8,030 millones, de estos, 5 mil correspondieron a las emisiones NNN de Teléfonos de México, \$7,030 de Industrias Oxy y \$1,000 de P.M. Steele.

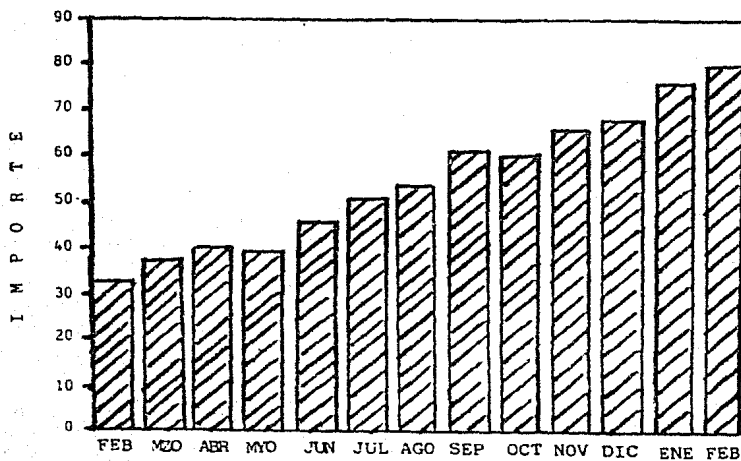
OBLIGACIONES: Saldo en Circulación.
(miles de millones)




OBLIGACIONES:

Durante el mes de febrero, la negociación de estos títulos registró un incremento con respecto al mes anterior, del orden del 63% al operar un total de \$21,044 millones. El saldo en circulación de obligaciones al 28 de febrero fué de \$80,044 millones, registrando un incremento de 5.7% de un mes a otro. Se colocaron dos ofertas públicas por un total de \$4,500 millones, de estos \$3,000 correspondieron a CIGATAM y \$1,500 a FIASA.

OBLIGACIONES: Saldo en Circulación:
(miles de Millones)



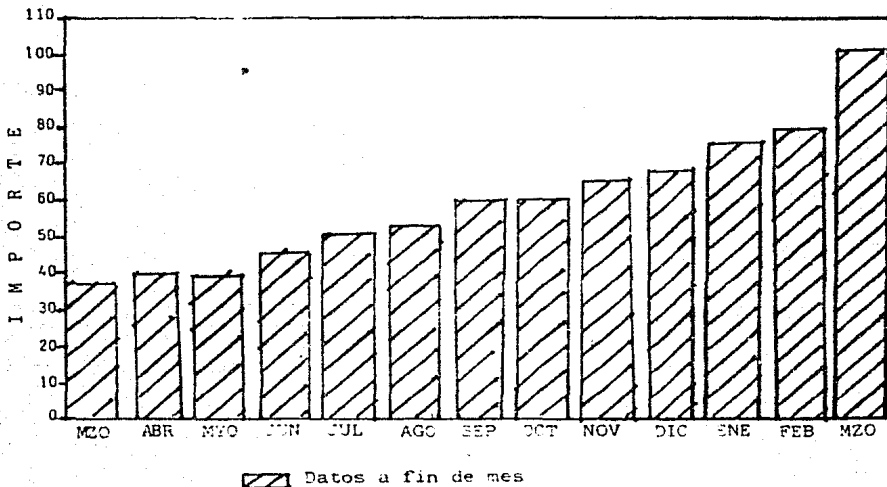
 Saldo a fin de mes

1 9 8 5 - 1 9 8 6

OBLIGACIONES:

En el mes de Marzo, la negociación con estos títulos, mantuvo la tendencia al alza de los últimos 3 meses al negociarse \$40,157 millones contra -- \$21,044 millones de febrero, lo que representa un aumento del 91% en su operatividad de un mes a otro. Al mismo tiempo, el saldo en circulación se ubicó en \$100,901 millones, lo que representa un incremento del 25% en relación con el mes anterior. Durante marzo, se colocaron 6 ofertas públicas -- por un total de \$16,590 millones, entre las que destacan las de El Puerto de Liverpool, S. A. y Aceros Nacionales, S. A., con \$6,000 y \$4,000 millones, respectivamente.

OBLIGACIONES: Saldo En circulación.
(miles de millones)



1985 - 1986

2.- CASO PRACTICO.

A continuación se anota un breve ejemplo del Registro Contable que se haría en una empresa que lleva a cabo una emisión de obligaciones.

La Compañía Industrial NZ, S. A., después de cumplir con los requisitos legales, acuerda llevar a cabo una Emisión de Obligaciones Hipotecarias, -- con fecha 2 de Enero de 1985.

1.- La Emisión será de 100,000 obligaciones hipotecarias con un valor de \$100.00 cada una, las cuales se colocan en el mercado de valores en el mes de Enero de 1985 con un interés del 8% anual pagadero en anualidades y con un plazo de amortización de 5 años.

2.- Los gastos de la emisión se devengan por concepto de impresión de los títulos, derechos de registro, etc., ascienden a \$20,000.00.

3.- La institución de crédito que se encargó de la colocación de los tí tulos nos cobra \$50,000.00 de comisión.

4.- La aplicación de los fondos producto de la emisión, será en la siguiente forma: 60% en edificios, 30% en máquinas y equipo y 10% en la adquisición de materia prima.

5.- El 31 de Diciembre de 1985, se hará la primera amortización, en la cual se liquidan el Capital correspondiente y los intereses.

6.- Los Honorarios que fija el Acta de Emisión para el Representante Común, son de \$200,000.00 por año.

TABLA DE AMORTIZACION

Fecha de Amortización	Capital	Intereses al 8% anual	Amortización	Anualidad
31-12-85	10'000,000	800,000	2'000,000	2'800,000
31-12-86	8'000,000	640,000	2'000,000	2'640,000
31-12-87	6'000,000	480,000	2'000,000	2'480,000
31-12-88	4'000,000	320,000	2'000,000	2'320,000
31-12-89	2'000,000	160,000	2'000,000	2'160,000
		2'400,000	10'000,000	12'400,000
		=====		

ASIENTOS DE DIARIO.

- 1 -

Obligaciones Hipotecarias	10'000,000.00	
Emisión de Obligaciones		10'000,000.00

Registro de la Emisión de 100,000 obligaciones, con valor nominal de \$100.00' cada una.

- 2 -

Erogaciones de la Emisión	20,000.00	
Bancos		20,000.00

Pago de Impresión de títulos, honorarios y derechos del Registro.

- 3 -

Bancos	9'950,000.00	
Erogaciones de la Emisión.	50,000.00	
Obligaciones Hipotecarias		10'000,000.00

Importe de la liquidación del Banco Nacional, S.N.C., de la venta de 100,000 obligaciones, menos su comisión.

- 4 -

Emisión de Obligaciones	10'000,000.00	
Obligaciones en circulación		10'000,000.00

Valor de 100,000 obligaciones colocadas a la par.

- 5 -

Almacén de Materias Primas	1'000,000.00	
Maquinaria y Equipo	3'000,000.00	
Edificios	6'000,000.00	
Bancos		10'000,000.00

Inversión hecha de los productos de la emisión.

- 6 -

Deudores Diversos	3'000,000.00	
Bancos		3'000,000.00

Entrega que hace el Representante Común para cubrir primera amortización e intereses y pago de honorarios, según acuerdo en Acta de Emisión.

- 7 -

Gastos de Emisión de Obligaciones	14,000.00	
-----------------------------------	-----------	--

Erogaciones de la Emisión 14,000.00

Por la quinta parte de los gastos erogados en la emisión.

- 8 -

Obligaciones en circulación	2'000,000.00	
Gastos de Emisión de Obligación	200,000.00	
Gastos Financieros	800,000.00	
Deudores Diversos		3'000,000.00
Representante Común de los Accionistas.		

Entrega que nos hace el Representante Común
de los Títulos Amortizados.

El asiento No.1 es el registro en cuentas de orden de la emisión, una vez aprobada ésta.

En el asiento No. 2, abrimos la cuenta Gastos de Emisión de Obligaciones, con el objeto de ir registrando en ella todos los gastos ocasionados en la emisión, para después diferirlos en los mismos años que dure el plazo de la emisión.

En los asientos Nos. 3 y 4, hacemos movimientos cruzados de cuentas de orden, con cuentas de balance con tres finalidades:

- a) Registrar la entrada de los fondos producto de la emisión.
- b) Cancelar las cuentas de orden utilizadas.
- c) Crear el Pasivo por la emisión de obligaciones.

En el asiento No. 5, se registra la aplicación hecha de los fondos producto de la emisión.

En el asiento No. 6, se hace liquidación al Representante Común de los Obligacionistas, tanto del capital que se vá a amortizar, sus honorarios y los intereses devengados.

En el asiento No. 7, se aplica a gastos del ejercicio en curso, la quinta parte de los Gastos de la Emisión (constituídos por 20,000.00 por impresión y registro y 50,000.00 por colocación), siendo éstos diferidos hasta el quinto año, lapzo que dura la emisión.

En el asiento No. 8, se cancela el pasivo por el valor de las obligaciones amortizadas, se registra en gastos del ejercicio en curso, los honorarios y los intereses pagados y se cancela el cargo a deudores diversos, una vez que el Representante Común nos haga entrega de los títulos.

Después de haber llevado a cabo estos asientos, vemos que las cuentas de Balance se afectaron en la siguiente forma:

En el Activo, las cuentas de Almacén de Materias Primas, Maquinaria y Equipo y Edificios, aumentaron en \$10'000,000.00, ya que en ellas se aplicó el total del producto de la emisión y la cuenta de gastos de la emisión, quedará registrada en el diferido con un saldo de \$200,000.00.

El Pasivo a largo plazo, quedará con un saldo de \$8'000,000.00 por las obligaciones pendientes de amortizar, a reserva de que en los primeros días del siguiente año, se corra un asiento con cargo al Pasivo a Corto Plazo, con un abono al Pasivo a largo plazo (reclasificación) por: - - - \$2'000,000.00 que deberán liquidarse al final de ese año.

Con referencia a la colocación de obligaciones bajo la par y sobre la par, se han mantenido diversas operaciones que se enumeran a continuación:

1.- El de considerar el descuento o prima en venta de obligaciones como gasto o producto financiero del ejercicio en que se realiza la emisión.

2.- Otro criterio que nos señala el profesor Arturo Elizundia Charles es el de considerarlas como activo y/o pasivo diferido, pero su aplicación se efectuará al pago de los intereses que se hayan pactado, ya sea aumentando los intereses nominales o reduciéndolos, según sea el caso.

3.- Considerarlos como Activo Diferido y/o Pasivo Diferido, por lo cual se abrirán cuentas denominadas "Descuento en Venta de Obligaciones", en el caso de colocarse la emisión bajo la par y "Prima en Venta de Obligaciones", en el caso de colocarse la emisión sobre la par y estas se amortizarán con cargo a resultados durante el plazo que dure la emisión.

Para la amortización de este activo diferido y crédito diferido, existen dos métodos, los cuales son:

a) En forma aritmética

- Directo -

O sea dividiendo el total del descuento o prima entre el número de años que dure la emisión.

- Por factor constante -

Consiste en dividir el total del descuento o prima, entre la suma del importe de las obligaciones en vigor, obteniendo dicho factor, el cual se multiplicará en cada ejercicio por el valor de las obligaciones no reembolsadas.

b) En forma matemática.

Consiste en determinar la amortización en cada período, mediante la comparación de los intereses a base de tasa real con los intereses a base de tasa nominal.

Descuento = Importe de la amortización del descuento
años

$$\frac{39175}{5} = 7,835$$

- 1 -

Obligaciones emitidas	500,000
Emisión de obligaciones	500,000

Registro de la Emisión de obligaciones a valor nominal.

- 2 -

Bancos	460,825
Descuento en venta de Obligaciones	39,175
Obligaciones en Colocación	500,000

Registro de la venta de obligaciones bajo la par.

- 3 -

Emisión de Obligaciones	500,000
Obligaciones emitidas	500,000

Cancelación del registro de las obligaciones por haberse colocado toda la emisión.

- 4 -

Gastos Financieros	42,835
Ints. sobre obligaciones	35,000
Pérd. Vta. de Obligacion.	7,835
Descuento en venta de obligaciones	7,835
Intereses vencidos s/obligaciones	35,000

Cargo a gastos por los intereses y el descuento en venta de las obligaciones del primer año.

- Por factor constante -

Descuento = Factor constante que se multiplicará a las
Suma del Valor obligaciones no reembolsadas.
de Obligaciones.

39,175 - 0.025
1567 530.

Período	Importe de Obligaciones no reembolsadas	Factor	Amortización al concluir cada período
1	500,000	0.025	12,500
2	413,055	0.025	10,326
3	320,024	0.025	8,000
4	220,481	0.025	5,500
5	113,970	0.025	2,849
	<u>1'567,530</u>		<u>39,175</u>

Amortización correspondiente al primer año.

- 4 -

Gastos Financieros		47,500
Int. s/obligaciones	35,000	
Pérd. en Vta. Oblig.	12,500	
Descuento en Venta de Obligaciones		12,500
Intereses vencidos s/obligaciones		35,000

- Por el procedimiento Matemático. -
 (interviene el cálculo financiero)

Para tal caso, se considera que la pérdida en venta de Obligaciones es de \$39,175.00, como en el ejemplo anterior.

Donde :

A= \$500,000.

j= 7% anual

n= 5 años

R= \$121,945.35 (renta calculada pag.123)

V= \$460,825. (colocación bajo la par)

$$\frac{V}{R} = \frac{460825.00}{121945.35} = 3.77894688$$

Nota : Los factores corresponden a las tablas financieras.

Tasas	Factores	Tasas	Factores
10.5%	3.74285822	10 + x%	3.77894688
10.0%	- 3.79078677	-10 + %	- 3.79078677

$$.5\% \quad 0.04792855 \quad x\% \quad 0.01183989$$

$$0.5\% : 0.04792855 : : x\% : 0.01183989$$

$$x\% = \frac{0.5 \times 0.01183989}{0.04792855}$$

$$x\% = \frac{0.005919945}{0.04792855} = 0.1235160462$$

$$T = 10 + 0.1235160462 \%$$

$$T = 10.12351605 \% \text{ (tasa real)}$$

A continuación se efectuará una tabla de la amortización del -
Descuento en Venta de Obligaciones, siendo la diferencia entre los -
resultados obtenidos a tasa real y tasa nominal, la amortización de
cada periodo.

TABLA DE AMORTIZACION DEL DESCUENTO EN VENTA DE OBLIGACIONES

EN FUNCION DE TASA REAL

Años	Renta ó Pago	Saldo Tasa Nominal	Interés 7% Nominal	Saldo Tasa Real	Interés Real 10.12351605%	Amortizaciones Descto./Venta Obligaciones.
1	121,945	500,000	35,000	460,825.00	46,651.69	11,651.69
2	121,945	413,055	28,914	385,531.69	39,027.30	10,113.30
3	121,945	320,024	22,402	302,616.05	30,625.37	8,223.37
4	121,945	220,481	15,434	211,306.43	21,387.64	5,953.64
5	121,948	113,970	7,978	110,750.07	11,211.00	3,233.00
						39,175.00
						=====

De acuerdo con la tabla anterior, el asiento correspondiente a -
la primera amortización, será:

- 4 -

Gastos Financieros.		46,651.69
Int. s/Obligaciones	35,000.00	
Pérdida en Vta. Oblig.	11,651.69	
Descuento en Venta de Obligaciones.		11,651.69
Intereses vencidos sobre obligaciones.		35,000.00

En lo concerniente a la Venta de Obligaciones Sobre la Par, el -
procedimiento aritmético y matemático para el cálculo de su amortiza-
ción se efectuará de la misma manera, con excepción de las cuentas en
que se registrare dicha prima.

Gastos Financieros.		X
Int. s/Obligaciones.	x	
Utilidad en Vta. Oblig.	x	
Prima en Venta de Obligaciones.		X
Intereses vencidos sobre Obligaciones.		X

CONCLUSIONES

1.- La planeación financiera es la función ejecutiva que consiste en la selección entre las alternativas posibles relativas a la consecución, aplicación y control de los fondos necesarios para la conducción de las actividades y ejecución de los proyectos a corto y largo plazo de una empresa que le permita obtener un rendimiento normal o superior al normal.

Un conocimiento a fondo de las distintas fuentes de financiamiento, puede permitir al Contador Público mayor agilidad en la selección de la que puede ser la indicada a recurrir y con ello tendrá la oportunidad de servir mejor a la empresa que lo emplea, ya sea en forma dependiente o independiente, para la administración de sus finanzas.

2.- En la actualidad, la emisión de obligaciones se está considerando entre las fuentes de financiamiento más favorables en la expansión de los negocios, dadas las garantías que ofrece al público inversionista y las ventajas que presenta a la empresa para la obtención de grandes capitales para el desarrollo de las mismas, lo cual dá oportunidad de abrir nuevas fuentes de trabajo.

3.- La intervención del Contador Público en la emisión de obligaciones es imprescindible, dado que su dictámen es factor determinante para que la Comisión Nacional de Valores, autorice la emisión.

4.- En una colocación de obligaciones, se advierte la conveniencia de emitir valores de baja denominación y con un rendimiento atractivo, a fin de que gran parte del público se interese en invertir sus ahorros en valores cotizables en Bolsa. En esta forma la empresa reúne más fácilmente, los recursos y a la vez dá oportunidad de que el pequeño inversionista, sepa y esté consciente de que el ahorro, unido a muchos más, permite el desarrollo de una nación.

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

LIBROS:

J.Fred Weston y Eugene F.Brigham.
 "Finanzas en Administración"
 Interamericana, S. A. de C. V.
 México, D. F. 1985. 7a. Edición.

Charles William Gerstenberg.
 "Financiamiento y Administración de Empresas".
 Cía. Editorial Continental, S. A.
 México, D. F., 1979.

J. H. Bonneville.
 LL. E. Dewey.
 "Organización y Financiamiento de Empresas".
 Editorial Labor, S. A.
 México, D. F. 1980..

Lic. Mario Herrera.
 "Qué es y cómo se hace una Emisión de Obligaciones".
 Editorial Cultura T.G.S.A.
 México, D. F. 1966.

Julio Jáuregui y Javier Sánchez Casajús.
 "El Plan Financiero en los Proyectos de Modernización Industrial".
 Ediciones Deusto, S. A.
 Bilbao, España. 1970.

Roberto Macías Pineda.
 "El Análisis de los Estados Financieros y las Deficiencias en las
 Empresas".
 Ediciones Contables y Administrativas, S. A.
 México, D. F. 1980.

Guillermo S. Pas.
 "Estudio Contable de Sociedades".
 Editorial patria.
 México, D. F. 1979.

Antonio Moreno.
 "Organización y Financiamiento de Empresas".
 Editorial Porrúa, S. A.
 México, D. F. 1981.

Hunt, Williams y Donaldson.
 "Financiación Básica de los Negocios".
 U.T.E.H.A. Biblioteca de altos estudios comerciales.
 México, D. F. 1976.

Eduardo Villegas H.
Rosa María Ortega O.
"El Sistema Financiero Mexicano".
Editorial LARO.
México, D. F. 1985.

Reynaldo Hernández Bazaldúa.
Luis Enrique Mercado Sánchez.
"El Mercado de Valores".
(Una Opción de Financiamiento e Inversión).
Cía. Editorial, S. A.
México, D. F. 1984.

LEYES Y PUBLICACIONES INTERNAS:

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Ley de Sociedades Mercantiles y Cooperativas.

Ley del Mercado de Valores.

Boletín Estadístico 1985 2o. Bimestre C.N.V.

Memorial de Labores 1985. C.N.V.

La Bolsa Mexicana de Valores, Estructura y Funciones B.M.V.