

300609  
5  
2y.



**UNIVERSIDAD LA SALLE**

**ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**  
**INCORPORADA A LA U. N. A. M.**

**FUENTES DE FINANCIAMIENTO BURSATILES**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE**  
**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE**  
**LICENCIADO EN CONTADURIA**  
**P R E S E N T A**  
**JOSE MANUEL DEL BARRIO MOLINA**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



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

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

# I N D I C E

	PAG.
INTRODUCCION	1
CAPITULO I. NECESIDADES DEL FINANCIAMIENTO	3
1.1 Condiciones Económicas Actuales	3
1.2 Ingreso de México al Acuerdo Ge- neral sobre Aranceles y Comercio (GATT) . . . . .	35
CAPITULO II. PLANIFICACION DE LAS FUENTES - DE FINANCIAMIENTO	41
2.1 Componentes de la Planificación	42
2.2 Presupuesto de efectivo. . . . .	72
2.3 Método del Porcentaje de Ventas.	77
CAPITULO III. FUENTES DE FINANCIAMIENTO	83
3.1 Medios de Financiamiento. . . . .	83
3.2 Financiamiento a Corto Plazo . . . . .	83
3.2.1 Papel Comercial . . . . .	86

	PAG.
3.2.2 Aceptaciones Bancarias . . . . .	97
3.2.3 Pagaré Empresarial Bursátil . . . . .	105
3.3 Financiamiento a Largo Plazo . . . . .	107
3.3.1 Obligaciones . . . . .	108
3.3.2 Acciones . . . . .	128
3.3.3 Utilidades Retenidas . . . . .	144
 CAPITULO IV CAPITALIZACION DE PASIVOS	 149
4.1 Antecedentes . . . . .	149
4.2 Mécanica de la Operación . . . . .	152
4.3 Política en Materia de Capitalización de Pasivos . . . . .	160
4.4 Destino al que se sujetará las Inver- siones de Capital . . . . .	169
4.5 Características de las Acciones Emi- das. . . . .	171
4.6 Tabla de Condiciones y Descuentos ..	172
4.7 Ejemplo práctico de capitalización - de pasivos	180
 CONCLUSIONES . . . . .	 193

**ANEXO A:** Instructivo para inscripción de Papel Comercial, obligaciones y acciones en la sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

**ANEXO B:** Solicitud de Inscripción de Papel Comercial, obligaciones y Acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

**ANEXO C:** Mecanismos básicos para la sustitución de Deuda Pública en Inversión.

**ANEXO D:** Cuestionario único para la sustitución de deuda pública por inversión.

**BIBLIOGRAFIA**

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

En la actualidad y dadas las condiciones económicas existentes en nuestro país, el financiamiento a través de las formas tradicionales ha sido costoso y escaso, por lo que la presente investigación tiene como finalidad mostrar de una manera general las diferentes opciones de financiamiento existentes a través de instrumentos que forman parte del mercado bursátil mexicano, así como una nueva y moderna forma de financiamiento derivada de los mecanismos de sustitución de deuda pública por inversión.

Lo anterior representa, para la empresa mexicana, modernas y accesibles formas de financiamiento que van acorde con las necesidades de nuestro país.

Esta investigación se inicia con un breve estudio de las principales variables que afectan las finanzas de las empresas de nuestro país, considerando también, el impacto del ingreso de nuestro país al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT).

Dentro del capítulo II se presenta una metodología de la forma en que se podrían planificar las necesidades de financiamiento, incluyendo el análisis e impacto de las variables descritas en el capítulo I, así como el desarrollo de presupuestos de efectivo.

Los capítulos III y IV conforman la parte principal de la presente investigación, y se refieren al estudio de las diferentes opciones de financiamiento, las que incluyen antecedentes, características y factores a considerar para cada una de las distintas opciones.

Como anexos a la presente investigación se presentan los diferentes instructivos para inscribir los valores estudiados tanto en la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) como en la Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.) instructivo único para la sustitución de deuda pública por inversión y diagramas de los 7 mecanismos básicos para la sustitución de deuda pública por inversión.

Unicamente se presenta caso práctico de sustitución de deuda pública por inversión con el propósito de que se muestre la ventaja financiera y económica que ésta representa tanto para la empresa como para el país.

No se presentan casos prácticos de las restantes opciones de financiamiento estudiadas, ya que éstas se obtienen de acuerdo a las características y necesidades particulares de cada empresa o situación, lo que sería difícil de evaluar.

Las fuentes de información que sirvieron para la elaboración de la presente investigación se concentraron en libros, revistas y folletos y leyes y reglamentos.

Mi deseo es que la presente investigación cumpla con el objetivo propuesto y sea de utilidad en esta época en la que es necesario ser más competitivo ante la apertura de mercados que viene promoviendo nuestro país.

## **CAPITULO I**

### **NECESIDADES DEL FINANCIAMIENTO**

## CAPITULO I

### NECESIDADES DEL FINANCIAMIENTO

#### 1.1 Condiciones Económicas Actuales

Durante el transcurso de 1985, la economía mexicana mostró signo de un continuo deterioro en las variables macroeconómicas: la presión inflacionaria que venía desacelerándose hasta la primera mitad de 1985, inicia un proceso ascendente en la segunda mitad de este año. La razón de este cambio en la tendencia del fenómeno inflacionario es la dramática agudización en el déficit de las finanzas públicas.

El saldo positivo de la balanza comercial se redujo de manera sustancial y paralelamente se acrecentó la fuga de capitales. El mercado financiero nacional se caracterizó por una liquidez cada vez más restringida alcanzando niveles sin precedente. Esto último, aunado al deterioro de la demanda global en términos reales por el efecto de la inflación, determinaron una rápida desaceleración de la actividad, terminando el año con estancamiento económico.

Así el panorama para 1986 se presentaba, desde un principio, extremadamente difícil, en la medida en que todo apuntaba hacia la necesidad de instrumentar un nuevo ajuste económico, toda vez que la alternativa era un agravamiento serio de la situación económica, quizá análogo a la de 1982. Además, la inminencia de reducciones significativas en los precios internacionales del petróleo complicaba sustancialmente el panorama.

En 1986 la economía mexicana entra en la crisis más grave de su historia. Dentro de las variables más significativas de esta crisis haremos referencia a 4 de ellas, por ser las que afectan de manera directa e inmediata a las finanzas de las empresas privadas: Inflación, Devaluación, Restricción crediticia y la nueva reforma fiscal de 1987.

#### Inflación.-

Nuestro país vive una época inflacionaria que exigirá grandes esfuerzos y sacrificios por revertirla. Es necesario, sin embargo, intentarlo y contribuir con el máximo de capacidades, ya que por sus efectos, la inflación constituye una de las fuerzas más destructivas de la Economía y de la solidaridad de clases de un país; no es po-

sible desentenderse de ello.

El concepto de inflación se definiría como: aumento continuo y sostenido en el tiempo del nivel general de precios en una economía, lo que significa una pérdida continua del nivel de compra del dinero o, en otras palabras, un incremento persistente del costo de la vida.

Este concepto puede analizarse como sigue:

- a.- La capacidad de compra de la población está en relación con sus medios adquisitivos.
- b.- Cuando se aumentan los medios adquisitivos de la población se incrementa la demanda de bienes servicios.
- c.- A la suma del gasto de inversión y consumo de las familias, las empresas y el gobierno, se le llama demanda agregada.
- d.- Si el aumento de la demanda agregada excede al de la oferta de bienes y servicios, se genera la inflación de precios, o sea, el encarecimiento de bienes y servicios.

De lo anterior, podemos deducir que la inflación

depende fundamentalmente de la proporción en que se muevan, en el tiempo, dos magnitudes importantes: la producción y el dinero.

No es mi objetivo el elaborar un estudio sobre el proceso inflacionario, únicamente se presentó el marco teórico del mismo y ahora explicaré brevemente el desarrollo del proceso inflacionario en México y el impacto en las empresas de nuestro País.

En los últimos 46 años de la economía mexicana se distinguen tres periodos:

Durante la época comprendida entre 1940 y 1956, conocido como "período inflacionario", la inflación medida en términos del índice de precios al consumidor, fue de 12.4% en promedio, cada año.

De 1957 a 1972, la economía nacional se desenvolvió con estabilidad de precios, es decir, con un ritmo moderado de aumento en el nivel general: 3.3% de crecimiento promedio anual en los precios al consumidor.

A partir de 1973, comienza a manifestarse nueva-

mente un proceso inflacionario. Este proceso alcanza niveles de acuerdo a datos del Banco de México de:

Año	%
1973	19.5
1976	27.2
1982	89.4
1985	52.4
1986 (10 meses)	78.6

De acuerdo con estimaciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.) el año de 1986 se terminará con una inflación de tres dígitos, alrededor de un 110%.

El impacto de la inflación en las empresas lo podríamos resumir en:

El efectivo generado conlleva el riesgo de no ser suficiente para cubrir operaciones básicas de la empresa como son:

- a.- Reponer inventarios;
- b.- Reponer capacidad de producción instalada;

c.- Cubrir el crecimiento de la empresa.

Las cuentas por cobrar tienden generalmente a incrementarse en una magnitud superior al crecimiento real de las operaciones de la empresa, tendiendo así a absorber una mayor porción del capital de trabajo y a dificultar el financiamiento del mismo.

Los financiamientos de las materias primas se hacen más difíciles, ya que por causa de la escasez, los proveedores establecen condiciones de crédito más rígidas, teniéndose que pagar precios altos con créditos limitados, con el riesgo de que fallen los programas de producción por no contarse con materias primas necesarias.

Los créditos se hacen más caros, ya que las tasas de interés suben y los créditos son restringidos.

En resumen, la inflación provoca que los flujos de fondos sean alterados, por lo cual se debe ser selectivo en las opciones de financiamiento que provoquen el crecimiento de las empresas.

Devaluación.-

Al momento de la fundación del Banco de México, nuestro país operaba, como en muchos otros países, un sistema de cambios con paridad fija y directamente vinculada con la existencia de reservas metálicas, oro y plata.

Sin embargo, éste era un patrón rígido que propiciaba desajustes en la Balanza de Pagos. Por este motivo en 1932 se abandonó dicho patrón y se dejó flotar el peso durante 20 meses para retornar a una paridad fija. En 1938, se volvió a establecer un período de flotación, el que se prolongó hasta principios de 1949. Al igual que en el caso anterior, el Banco de México regulaba la tasa de cambio para evitar movimientos bruscos en el tipo.

En 1944, México formó parte del Sistema Financiero surgido de los acuerdos de Bretton Woods. Sin embargo, en el período comprendido entre julio de 1948 y julio de 1949, se volvió a una flotación regulada como resultado de una caída sustancial de las reservas monetarias de nuestro país.

De igual manera, la existencia de un tipo de cam-

bio fijo con respecto al dólar se ha constituido en una especie de símbolo, motivo por el cual en junio de 1949 se fijó un tipo de cambio de \$8.65 pesos por dólar.

El 17 de abril de 1954, México volvió a modificar su paridad, ahora a \$12.50 por dólar.

La devaluación de 1954 dejó al peso subvaluado con respecto al dólar y, además, en ese momento México contaba con reservas monetarias y con líneas de crédito secundarias que le permitieron mantener fijo el tipo de cambio, propiciando un período de alto crecimiento económico que se prolongó hasta 1973.

Fue hasta este año en que se empezó a sentir una mayor dolarización del Sistema. Ante ello se aumentó el rendimiento a los depósitos bancarios en Moneda Extranjera, con el propósito de arraigar los dólares en el país, aunque éstos no hubieran entrado en el Sistema Financiero Nacional.

Al presentarse la devaluación de 1976 (\$19.80), aunque se esperaba con anticipación, causó profundo malestar entre el público afectando los niveles de confianza,

ya que se venía abajo el mito de una partida fija. Esto, aunado a que el deslizamiento de nuestra moneda fue mucho menor a la tasa de inflación interna provocó que el público en general buscara dolarizarse como medida de protección en su economía.

La creciente fuga de divisas obligó a que en febrero de 1982 el Banco Central se retirara del mercado de cambios, lo que condujo a una nueva devaluación.

En el contexto de una situación crítica para el país en cuanto a inestabilidad cambiaria y fuga de capitales, el 10 de diciembre de 1985 se publicó un nuevo decreto de control de cambios, el cual modificaba los objetivos del establecido en 1982.

Este nuevo decreto pretendía básicamente regresar, aunque solo fuera parcialmente, a la libertad cambiaria. Lo anterior se lograría, mediante el establecimiento de un mercado controlado al que se incorporarían importaciones y las divisas provenientes de exportaciones, operaciones de crédito externo, maquiladoras y demás ingresos susceptibles de ser razonablemente controlados y uno libre en el cual el Banco de México participaría directamente y en el que se operaría conforme a las fuerzas de oferta y demanda.

Al 31 de agosto de 1987 la paridad controlada se encontraba en \$1.473.10 compra (c) y \$1.480.10 venta (v) y la libre oficial en \$1.465.00 c. y \$1.480.00 v.

Comparando los tipos de cambio anteriores con los de cierre al 31 de diciembre de 1986, los cuales se encontraban en \$925.30 tipo de cambio (t.c.) controlado y - \$920.00 t.c. libre, encontramos que el deslizamiento o - devaluación de nuestra moneda durante 1987 ha sido del 60% para el t.c. controlado y 62% para el t.c. libre.

Sin embargo, es necesario recordar que a esta fecha el peso mexicano se encuentra subvaluado, para fundamentar lo anterior se procederá a efectuar el cálculo de la paridad técnica o de equilibrio (que no es más que la paridad a la que debería cotizarse el dólar) de acuerdo con los lineamientos establecidos por el boletín B-10 - del Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP).

D A T O S	MEXICO	E.U.	PARIDAD MERCADO
1) Indices (Agosto) 1977	87.00	88.00	\$ 23.00
2) Indices (Agosto) 1987	8 749.27	188.60	
3) Factor de Inflación(2/1)	100.57	2.14	

D A T O S	MEXICO	E. U.	PARIDAD MERCADO
4) Índices (3 x 100)	10 056.63	214.32	
5) Fórmula	$\frac{10\ 056.63}{214.32}$	$= 46.92 \times 23 =$	1 079.24

De lo anterior se desprende que el dólar debería cotizarse a \$ 1.079.24. Al cotizarse a \$1.480.10 hay una subvaluación del 37% en el T.C. controlado. Comparada la paridad técnica con el T.C. libre de \$1.488.00 se determina una subvaluación de 38%.

Las consecuencias de esta subvaluación repercuten hondamente en las empresas, por lo cual expondremos dos ejemplos.

Si una empresa tuvo necesidad de adquirir dólares por el pago de pasivos y se los vendieron al T.C. controlado de \$1.480.10, debiendo haberle costado \$1.079.24, atendiendo a la paridad técnica, se adquirieron dólares con un 37% de incremento, lo cual repercute en la carga financiera de las empresas.

Si los pagos corresponden a fletes o gastos en el extranjero, a pago de materias primas de importación o al precio de su maquinaria importada, este incremento en el precio del dólar, derivado de la subvaluación, aumenta sus costos de producción, repercutiendo consecuentemente en los precios de venta e incrementando la inflación.

Lo anterior evidencia las desastrosas consecuencias que ha traído la devaluación para las empresas privadas del país, por la repercusión que ésta ha tenido sobre sus finanzas y sus costos de producción.

Por lo anteriormente descrito podremos concluir que el proceso devaluatorio de nuestra moneda ha incrementado la carga financiera de las empresas y repercutido en sus precios de venta, incrementando con esto la inflación, para lo cual el camino viable para la empresa es, necesariamente, planear sus financiamientos a corto y largo plazos, por lo que se requiere encontrar el medio de financiamiento más adecuado para ello.

#### Restricción Crediticia.-

Los infructuosos resultados para reducir sustan-

cialmente el déficit público y la imposibilidad de financiarlo con crédito externo condujo al gobierno a competir en el mercado financiero nacional por montos cada vez mayores de crédito.

Esto se hizo casi exclusivamente mediante Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), mismos que por naturaleza entraban en abierta competencia con las instituciones de Crédito, pues no sólo ofrecen liquidez absoluta, sino también tasas de interés superiores a las de los depósitos a plazos.

Bajo estas condiciones las Sociedades Nacionales de Crédito vieron disminuir su fuente fundamental de recursos, los ahorradores institucionales, lo que aunado a la situación general bajo la que estaban operando ocasionó que las tasas de interés activas llegaran a niveles extremadamente altos.

Ante el encarecimiento de los recursos tradicionales de financiamiento, las empresas se vieron orilladas a hacer uso de fuentes alternas de crédito, objeto del presente trabajo, entrando así a competir con el gobierno por los escasos recursos disponibles.

Esta situación condujo a incrementos en las tasas de interés que se tenían que pagar por captar ahorro, lo cual a su vez incidió en el déficit público, creando un círculo vicioso que se vio sostenido por emisiones cada vez mayores de CETES.

El volumen alarmante que estaba tomando la deuda interna del sector público, obligó a las autoridades a echar mano de la única fuente barata de crédito disponible, es decir, hacerse de recursos vía encaje bancario; de esta forma se pasó de un encaje efectivo del 48% (10% encaje legal, 3% banco de desarrollo, 35% préstamos al Gobierno Federal), a uno del 93.2% (10% encaje legal, 3% banco de desarrollo y 80.2% préstamo al Gobierno Federal), dejando disponibles el 6.8% de la captación para sectores prioritarios y nada para cartera libre, lo cual se tradujo en una indisponibilidad de crédito nuevo para empresas y particulares.

Esta situación ha puesto en situación crítica a la mediana y pequeña industria, pues a falta de una estructura financiera apropiada que le dé acceso a medios especiales para hacerse de recursos, ha dependido tradicionalmente de las instituciones financieras del país para fi -

nanciar no sólo su crecimiento sino también su capital de trabajo.

En estos momentos no es raro encontrar empresas que ante la inexistencia de crédito bancario hayan iniciado procesos de renegociación de sus deudas o bien se encuentran pagando intereses moratorios por préstamos que no pueden saldar, dando por resultado una situación de iliquidez que de continuar terminará por llevar a la insolvencia al Sector Privado Nacional.

Como complemento a lo expuesto anteriormente y de acuerdo a una encuesta elaborada por el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP), en el mes de julio de 1986, el 90% de las empresas encuestadas, calificó al crédito otorgado por el sistema Bancario, como restringido o muy restringido.

#### Reforma Fiscal 1987

Este año de 1987 entró en vigor la reforma fiscal más profunda de la última década. Su objetivo es el de corregir integralmente los efectos de la inflación en la

determinación de la base gravable de los contribuyentes, ya que en el pasado sólo se habían hecho correcciones parciales.

Desde principios de los años setenta se inició - en este país un proceso inflacionario que se ha venido - agudizando gradualmente. La crisis económica actual; la caída de los precios internacionales del petróleo y otras materias primas; el nivel de la deuda externa e interna y su pesada carga, así como el creciente déficit fiscal, han tenido un impacto severo en las finanzas públicas.

Por su parte, el Programa de Aliento y Crecimiento contempla como meta para 1987 un ajuste en el déficit del Sector Público equivalente al 3% del PIB, mediante la combinación de modificaciones a la estructura del sistema tributario, que tendría un incremento real en la recaudación del 1.3%, ajuste en los precios y tarifas en las empresas del sector público que aportarían el 1.2% y una reducción del 0.5% en el gasto público, lo cual se pretende lograr disminuyendo el gasto corriente del Gobierno Federal en un 1% y aumentando la inversión pública en 0.5%.

Lo señalado anteriormente, inspiró la presente -

reforma estructural a la Ley del Impuesto sobre la Renta, elemento central del sistema tributario nacional, cuyas modificaciones persiguen tres objetivos básicos:

- a.- Aumentar la recaudación para coadyuvar a un financiamiento sano del gasto público y recaudatorio del impuesto.
- b.- Alentar la inversión productiva
- c.- Mejorar la equidad tributaria

Los tres propósitos citados implican a decir de las autoridades, centrar los esfuerzos en la ampliación de bases gravables y en la disminución de tasas impositivas, así como en el fortalecimiento de la administración, para combatir la evasión y elusión fiscales.

La generalización de esquemas de endeudamiento - creciente de las empresas, obliga a introducir la reforma de manera paulatina, ya que la profundidad del cambio requiere tiempo de maduración para no castigar a la planta productiva ni al empleo.

En tal virtud se establecen dos bases gravables para el período 1987-1990, una TRADICIONAL Y una NUEVA.

La Tradicional es la que ya conocemos, a la cual se le hacen algunos ajustes a partir de 1987 (que más adelante señalamos) y cuyo impuesto se reduce gradualmente - del 42% en 1986, al 33.6% en 1987, al 25.2% en 1988, al 16.8% en 1989 y, finalmente, al 8.4% en 1990. La Nueva base consiste en hacer una serie de ajustes a la base tradicional para eliminar y en algunos casos reconocer integralmente el efecto inflacionario, así como en el otorgamiento de ciertas opciones (que más adelante señalamos) y cuyo impuesto se aumenta gradualmente del 7% en 1987, al 14% en 1988, al 21% en 1989, al 28% en 1990 y, finalmente, al 35% en que quedará de 1991 en adelante.

Para la mejor comprensión de la evolución de las tasas de impuestos en ambas bases, presentamos el siguiente cuadro:

	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BASE TRADICIONAL</b>					
. Tasa Normal 42% - por ciento a pagar	80.0%	60.0%	40.0%	20.0%	-
. Tasa a pagar en época de transición	33.6%	25.2%	16.8%	8.4%	-
<b>NUEVA BASE</b>					
. Tasa Normal 35% por ciento a pagar	20.0%	40.0%	60.0%	80.0%	100%
. Tasa a pagar en época de transición	7.0%	14.0%	21.0%	28.0%	35%

NOTA: No se suman las tasas a pagar de ambas bases en cada año porque al aplicarse sobre bases distintas no resultan comparables.

Para llegar al manejo adecuado de la Ley ante la coexistencia de dos bases gravables por el período 1987-1990, se hizo una reestructuración a la misma para quedar como sigue:

TITULO II.- Disposiciones para determinar la Nueva Base

TITULO VII.- Disposiciones para determinar la Base Tradicional (Título nuevo que se deroga en 1990)

TITULO VIII.- Disposiciones de transición (Título nuevo que se deroga en 1990 artículos numerados del 801 al 817).

Cambios a la Base Tradicional y al Impuesto Aplicable.

En 1987 entraron en vigor algunas modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta que afectan la determinación de la Base Tradicional de las empresas.

A continuación se comentarán los cambios más importantes.

1. El impuesto sobre la renta a pagar durante -

1987 se reduce del 42% al 33.6%

2. Se elimina la posibilidad de poder amortizar pérdidas de un ejercicio contra las utilidades del ejercicio anterior.

3. Se limita el sistema de ventas en abonos solamente a quienes vendan al público en general.

4. Se elimina la deducibilidad de primas de seguros cuando la aseguradora otorgue préstamos.

5. Se limitan las deducciones de rentas y depreciación de automóviles y motocicletas, así como de sus gastos relativos.

6. Se limita la deducción de las inversiones a los meses completos en que se utilice un bien en el ejercicio.

7. Se actualiza la tabla para determinar la inversión en contratos de arrendamiento financiero.

Determinación de la Nueva Base Gravable e impuesto aplicable.

Esta Nueva Base nace a partir del 1o. de enero de 1987 y pretende ajustar los efectos de la inflación en las declaraciones de los contribuyentes, mediante una serie de disposiciones y ajustes que más adelante se indi -

can. Sin lugar a dudas éstas medidas serán de vital importancia para las empresas, aunque evidentemente será complejo determinar la Nueva Base, razón por la cual se dá una opción a las empresas con mediana capacidad administrativa de determinar en forma simplificada los ajustes a los intereses ganados o pagados (En base a consideraciones de la tasa de interés real), así como la depreciación y amortización (en base a saldos iniciales de las inversiones del ejercicio, actualizadas por factores anuales). Se define como empresas con mediana capacidad administrativa a las siguientes:

- a.- Que en el ejercicio anterior no hayan obtenido ingresos superiores a \$250 millones .
- b.- Que no tengan subsidiarias o que su propio capital no pertenezca en más de un 10% a otra empresa.
- c.- Que los intereses pagados en el ejercicio anterior no excedan del 20% de las deducciones (excluyendo dividendos y deducción adicional)
- d.- Que los intereses ganados en el ejercicio anterior no excedan del 20% de sus ingresos
- e.- Que nunca hayan aplicado el procedimiento de calcular intereses reales o resultados infla-

cionario en los términos de ley.

También se consideran empresas con mediana capacidad administrativa a las personas físicas que realicen, actividades empresariales y siempre y cuando cumplan los requisitos anteriores, excepto lo indicado en el inciso b).

Debido al creciente endeudamiento de las empresas por la falta de liquidez, o por la facilidad de financiar su crecimiento más con créditos que con capital por la ventaja fiscal de poder deducir el valor nominal de los intereses y la totalidad de la pérdida cambiaría a través de préstamos garantizados (back to back), o a otras múltiples razones, los ajustes en lo general tenderán a ampliar la base del impuesto, comparada con la que se tuvo hasta 1986.

A continuación se presenta el análisis de las principales disposiciones:

- 1.- El impuesto sobre la renta a pagar en 1987 será del 7% sobre la Nueva Base que se determina.
- 2.- Ejercicios que no coincidan con el año de calendario.

Para aquéllos contribuyentes cuyo ejercicio no coincida con el año de calendario y no ejerzan la opción que establece un artículo del Título VIII de cambiar su ejercicio a año natural mediante la presentación de un aviso en marzo de 1987, considerarán exclusivamente para los efectos de esta Nueva Base que su primer ejercicio iniciará el 1o. de enero y concluirá en el mes en que normalmente ha terminado el mismo.

Por ejemplo, una empresa cuya fecha de cierre es agosto, considerará:

Septiembre '86 - Agosto '87 : Ejercicio completo para base Tradicional

Enero '87 - Agosto '87: Ejercicio irregular para Nueva Base

- 3.- Conceptos que se ajustan para determinar la Nueva Base.

Básicamente hay cuatro renglones que deberán ajustarse para determinar la Nueva Base.

- a. Intereses devengados a favor y a cargo
- b. Utilidad y pérdida cambiaria

- c. Inversiones sujetas a depreciación y amortización
- d. Pérdidas que en su caso se obtengan en la determinación de esta Nueva Base y que se vaya a aplicar a futuro.

#### 4.- Concepto de Interés

Se considera interés, cualquiera que sea el nombre con el que se le designe, a los rendimientos de créditos de cualquier clase. Además, se considera interés, entre otros, los rendimientos de la deuda pública, de los bonos u obligaciones, incluyendo descuentos, primas y premios; los premios de reporto; el monto de las comisiones que correspondan con motivo de apertura o garantía de créditos; la contraprestación por la aceptación de un aval y la ganancia en la enajenación de bonos, valores y otros títulos de crédito que se coloquen entre el gran público inversionista, conforme a reglas que emita la autoridad.

Otro concepto que se considera interés es la diferencia entre el total de pagos del plazo inicial forzoso de los contratos de arrendamiento financiero y el monto original de la inversión que resulte en los términos de la tabla específica que contiene la Ley. (art.48)

Quizá lo más interesante y novedoso dentro de los conceptos que se asimilan a intereses lo constituye el hecho de incluir como tales a la utilidad o pérdida cambiaria por operaciones en monedas extranjeras, así como el ajuste inflacionario (sea por índices, factores o de cualquiera otra forma) a que se encuentren sujetas ciertas operaciones o contratos. Lo anterior quiere decir que solamente para la determinación de la Nueva Base desaparecen los conceptos de utilidad o pérdida cambiaria, los cuales se asimilarán a intereses y operarán en términos de "devengados", o sea que se determinarán igual que para efectos contables, mientras que para la Base Tradicional su acumulación o deducción seguirá operando en términos de exigibilidad por el período 1987-1990.

#### 5.- Ajuste a los intereses devengados

Una vez precisado qué es lo que se considera interés, las disposiciones fiscales en vigor obligan a ajustar los intereses a favor y a cargo de los contribuyentes, con el objeto de conocer el importe real de los mismos o en su caso la pérdida o utilidad inflacionaria, los cuales constituyen nuevos rubros de deducción o acumulación para la determinación de la Nueva Base.

La mecánica para determinar los intereses reales y en su caso el resultado inflacionario es la siguiente:

A. INTERESES A FAVOR

MENOS:

COMPONENTES INFLACIONARIO DE LOS ACTIVOS

IGUAL:

INTERES REAL ACUMULABLE O (PERDIDA INFLACIONARIA DEDUCIBLE).

B. INTERESES A CARGO

MENOS:

COMPONENTE INFLACIONARIO DE LOS PASIVOS

IGUAL:

INTERES REAL DEDUCIBLE O (UTILIDAD INFLACIONARIA ACUMULABLE).

O sea que cuando la cantidad a restar por el componente inflacionario resulte superior al interés nominal a favor o a cargo, estaremos ante la presencia de una pérdida o utilidad inflacionaria.

El término de utilidad inflacionaria, nuevo concepto de ingreso en la Ley, quedó definido como "el ingreso que obtienen los contribuyentes por la disminución real de sus deudas".

De lo anterior se desprende que:

a. Cualquier cantidad de activos que se incluyan en los términos descritos, disminuye la base gravable de las empresas en función a la inflación del periodo.

b. Cualquier cantidad de pasivos que se incluyan en los términos descritos, aumenta la base gravable de las empresas en función a la inflación del periodo.

6.- Inversiones sujetas a depreciación y amortización

En lo sucesivo, para determinar la Nueva Base se tendrá el derecho a revaluar el valor de las inversiones por la inflación habida desde la fecha en que se adquirió el bien hasta la fecha en que se está tomando la deducción. Esta opción se deberá ejercer desde el primer ejercicio en que se deduzca el bien.

7.- Opción para depreciar las inversiones en bienes tangibles a su valor presente (Deducción Inmediata).

Por todas aquellas inversiones que se realicen a partir de 1987 en bienes nuevos o que se utilicen por primera vez en México (para el caso de bienes importados) se otorga una opción muy importante, la cual consiste en depreciar a su valor presente el monto de la inversión realizada y que se le denomina "Deducción Inmediata" de las

inversiones.

El propósito esencial de esta disposición es el de alentar la inversión, lo cual es de vital importancia dentro del actual entorno económico. Esencialmente estamos ante la presencia de un estímulo fiscal que, al quedar incorporado a la ley, le da mayor permanencia a la norma y seguridad a los contribuyentes, razón por la cual se cree que cumplirá cabalmente con el objetivo propuesto y podrá constituirse en un pivote para el desarrollo económico.

El valor presente de la depreciación se obtuvo básicamente reconociendo el valor actual de la deducción de acuerdo a los años en que a las tasas normales se deduciría una inversión, considerando una tasa de interés real del 7.5% anual y sobre la base de anualidades anticipadas.

8.- Ajuste a las pérdidas fiscales que se obtengan en la Nueva Base

Siguiendo con los ajustes que hay que realizar para determinar la Nueva Base, las disposiciones establecen que las pérdidas fiscales en que se llegase a incurrir só

lo se deducirán contra la utilidades que se obtengan en los cinco ejercicios siguientes. Hasta 1991, año en que ya habrá desaparecido la Base Tradicional, se reincorpora a la Ley el mecanismo de amortizar las pérdidas contra las utilidades del ejercicio anterior a los cuatros siguientes.

#### 9.- Tratamiento del costo de ventas

Una vez concluidos los ajustes que deben hacerse para determinar la Nueva Base, se comentará el singular tratamiento que se otorgará a las compras de inventarios y a los gastos directos e indirectos de fabricación.

Para efectos de la determinación de la Nueva Base se deducirán directamente las erogaciones por compras, ma no de obra y gastos indirectos, pues a partir del 1o. de enero de 1987 se eliminaron en la ley, para esta Nueva Ba se, todos los artículos referentes al costo de ventas. Du rante el período de transición 1987-1990 sólo se determi- nará el costo de ventas para efectos de la Base Tradicio- nal, con las limitaciones y requisitos conocidos hasta - 1986. Entonces ambos sistemas van a coexistir durante - cuatro años.

El valor de los inventarios con que llegan las empresas al 31 de diciembre de 1986 no se podrá deducir cuando se vendan, puesto que el nuevo sistema no acepta inventario alguno.

10.- Otras disposiciones aplicables para determinar la Nueva Base

A continuación se comentarán otras disposiciones importantes que se introdujeron a la ley y que son aplicables para determinar la Nueva Base.

a. Reducción de capital:

Se concede el ajuste por la inflación habida entre el mes en que se adquirió y el mes inmediato anterior a aquél en que se pague el reembolso, cuando se trate solamente de acciones provenientes de aportación o de las adquiridas de un tercero. Tratándose de acciones provenientes de capitalización de reservas o utilidades, el valor del reembolso será ingreso acumulable, sin costo al guno.

Se establecen reglas especiales cuando las acciones no tienen valor nominal o cuando parcialmente provienen de aportaciones y capitalización de utilidades en dis

tintas fechas, o a las derivadas de "splits".

En otras palabras, se concede ajuste a las acciones por las que se pagó por ellas, no a las que han sido producto de capitalizaciones.

b. Ajuste al costo de acciones cuando se enajena:

Igual tratamiento que en 1986

#### 11.- Determinación del Resultado Fiscal

Con lo dispuesto en los puntos anteriores, se cuenta ya con los elementos para determinar la Nueva Base, partiendo de la Base Tradicional, razón por la cual podemos resumir los conceptos que hay que analizar para llegar a la Nueva Base como sigue:

a. Intereses

b. Activos y pasivos para resultado inflacionario

c. Inversiones para el cálculo de la depreciación y amortización.

d. Opción para deducir a valor presente las inversiones.

- e. Compras y gastos directos e indirectos
- f. Otras disposiciones que comentamos en el punto 11 anterior.

No dudamos de la complejidad que implica conocer las diferencias entre una y otra base en los conceptos indicados. Más aún, preocupa el hecho de que las empresas cuenten con la información adecuada, confiable y oportuna para no incurrir en errores.

La fórmula para determinar el resultado fiscal es muy sencilla:

$$\begin{aligned} \text{INGRESOS ACUMULABLES} - \text{DEDUCCIONES AUTORIZADAS} &= \text{UTILIDAD FISCAL} - \\ & \quad (\text{PERDIDA FISCAL}) \\ - \text{PERDIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES} &= \text{RESULTADO FISCAL} \end{aligned}$$

El problema radica en conocer con más detalle las diferencias entre una base y la otra.

Por último, se puede concluir que el efecto más trascendental para la mayoría de las empresas en este país, lo constituye el hecho de que en los términos de ley casi todas van a tener utilidad inflacionaria (por tener más pasivos que activos), lo cual esencialmente representa la ampliación a su base gravable, con su consecuente costo fiscal. En lo sucesivo, la planeación fiscal - financiera de las empresas deberá centrarse ---

en la estructura de las mismas para minimizar el impuesto correspondiente.

## 1.2 Ingreso de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT)

### Qué es el GATT?

El GATT (Siglas en Inglés de "General Agreement on Tariffs and Trade"), es un acuerdo gestado en enero - de 1948, el cual tiene los siguientes objetivos:

- a. Las relaciones comerciales y económicas que realicen los países tiendan a mejorar niveles de vida.
- b. Consecución del pleno empleo
- c. Acrecentamiento de la producción y de los intercambios de productos, y
- d. Utilización completa de los recursos mundiales.

Lo anterior se logrará mediante la celebración de acuerdos encaminados a obtener a base de reciprocidad y de mutuas ventajas, la reducción sustancial de los aranceles aduaneros y de las demás barreras comerciales, así

como la eliminación del trato discriminatorio en materia de comercio internacional.

#### Impacto del Ingreso de México al GATT

El ingreso de México al GATT ha ocasionado una amplia polémica en torno a las ventajas y desventajas - que provocan nuestra adhesión a este organismo.

Comentaremos, por ser de interés, los mitos-la mayoría señalados como desventajas - más discutidos:

1.- Podremos exportar todo lo que produzcamos - no hay tal; el GATT no es una varita mágica que resuelve la calidad y competitividad, aunque sí es un instrumento - para eliminar trabas a nuestras exportaciones.

2.- Quiebra masiva de pequeñas y medianas industrias: las negociaciones en el GATT implican sólo productos que cuentan con ventajas competitivas, por lo que la industria no consolidada queda protegida en el "entendi-miento", y la apertura de mercado se hace gradual, paulata y selectivamente, en plazos de 5, 8 y 12 años, lapso suficiente para mejorar y fortalecer la productividad.

La mayoría de los países que integran el acuerdo, son países pequeños o de tamaño medio y en esos países la columna vertebral de su industria es precisamente la industria pequeña y mediana. Estas industrias han fortalecido a la industria grande, por su papel de abastecedores de materias primas para elaboración de productos de exportación.

Dentro de este proceso, debe señalarse, con la protección razonable que se ha establecido, que los ineficientes tenderán a desaparecer, pero al ser un proceso gradual se tendrá tiempo de efficientar.

3.- Incremento de desempleo: Debido a que la apertura se negociará con productos de industrias consolidadas y competitivas; y dado que se promoverá la reconversión industrial, no es de esperarse desempleo sino, - en todo caso, mayor empleo; y en el peor de los casos, sustitución de los mismos.

Estos son algunos de los mitos del acuerdo, pero ahora analizaremos las ventajas y desventajas que tiene México en comparación con otros países.

### Ventajas Comparativas

1.- Existen posibilidades reales de aumentar la participación que tiene México en la economía mundial, a través de la búsqueda de nuevos mercados.

2.- México es una nación rica en recursos naturales, que nos permiten vislumbrar mayor producción en diferentes campos, y un desarrollo equilibrado de las potencialidades económicas del país.

3.- México cuenta con mano de obra que ha mejorado notablemente su nivel de calificación y especialización. Se puede disponer de recursos humanos calificados en prácticamente cualquier lugar de la República. Este hecho, que representa ya de por sí más y mejores opciones de desarrollo interno, tiene también significación especial en las expectativas de incrementar exportaciones.

### Desventajas Comparativas

1.- Dependencia tecnológica

2.- La planta industrial del país no es homogénea. La forman empresas de diferentes tamaño que difieren no sólo por la escala de producción, sino por la ca-

pacidad que tienen de asimilar nuevas tecnologías para -  
incorporarse al proceso de modernización.

3.- Las empresas pequeñas y medianas que emplean proporcionalmente más trabajo que capital, requieren por su propio tamaño, de un cierto tiempo, para elevar su competencia y ajustarse convenientemente a nuevos términos en el comercio internacional.

Para tener un concepto más amplio sobre el impac-  
to de México en el GATT, a continuación se presenta el -  
resultado de una encuesta elaborada por el Centro de Es-  
tudios Económicos del Sector Privado (CEESP), en el mes  
de julio de 1986: (La muestra es sobre las industrias más  
representativas del D.F. y su área Metropolitana.)

Favorable	35.45	De las empresas en- cuestadas
Ninguno	33.71	
Desfavorable	30.86	

Razones de las empresas encuestadas para consi-  
derar favorable el ingreso:

a. Podrían lograr mayores niveles de exportación

- b. Podrían adquirir insumos y bienes de capital de mayor calidad
- c. Simplificaría trámites burocráticos de importación y exportación.

Quienes consideran negativa la entrada de México al GATT, aducen las siguientes razones:

- a. Las importaciones nos quitarán mercado interno
- b. Habrá desabastecimiento de algunos productos o insumos que se canalizarán al exterior.

Por el lado de las importaciones, las empresas encuestadas señalan como principales factores limitantes, la escasez de divisas, el alto costo de los insumos del exterior y la falta de crédito interno.

## CAPITULO II

### PLANIFICACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

## CAPITULO II

## PLANIFICACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

La planificación en sentido estricto significa - el establecimiento de programas económicos con indicación del objetivo propuesto y de las diversas etapas que hay - que seguir, así como la estructuración de organismos adecuados para esta realización.

La importancia de la planificación radica en que ésta es tan importante como "hacer", por que la eficiencia no puede ser improvisada. La Dirección Financiera de una empresa no puede improvisar sus necesidades de efectivo, ya que el costo del dinero es muy alto. Se debe contar - con una estructura adecuada donde se marquen objetivos, - políticas y procedimientos para obtener recursos de la me - jor manera posible. No es posible endeudar a una empresa que no tiene necesidad de ello o endeudarlo más allá de - su potencial capacidad de pago. Es por esto que la plani - ficación del financiamiento adquiere una mayor relevancia. Es necesario indicar que la planificación aquí expuesta - es aplicable de manera general a todos los departamentos de una empresa. A continuación se expondrán las bases - adecuadas de una planificación del financiamiento requerido.

## 2.1 Componentes de la planificación

Para poder establecer una planificación se debe identificar y evaluar las características de la empresa y del ambiente en que opera, para poder tomar decisiones respecto a un programa de planificación de financiamiento que sea efectivo y práctico. Asimismo se debe contar con una adecuada asignación de responsabilidad.

Una vez identificados estos dos pasos estamos en condiciones de determinar los componentes del programa de planificación de financiamiento, los cuales se describen a continuación.

### 1.- Evaluación del efecto potencial de todas las variables pertinentes en la empresa.

Las variables pertinentes son aquellas que tienen un impacto directo y significativo sobre la empresa. Estas variables se clasifican en controlables y no controlables. La planificación debe concentrarse en las variables controlables y en la minimización de un posible impacto desfavorable de las no controlables.

Esta parte del programa de planificación es importante, ya que la empresa estará en condiciones de poder anticipar acontecimientos, sin esta anticipación sería imposible hacer planes.

Es necesario indicar que el hecho de que se prevean o anticipen acontecimientos futuros a través de la evaluación de variables no significa que se tenga una certeza completa de que esto ocurra, pero sí elimina riesgo y permite que a la empresa no se le tome por sorpresa al ocurrir un acontecimiento inesperado.

Es necesario que en este paso la empresa se apoye en experiencias pasadas, propias o ajenas, y se apliquen cálculos estadísticos y probabilísticos.

## 2.- Especificación por parte de la administración financiera de los objetivos del financiamiento.

El objetivo implica la idea de algo hacia lo cual se lanzan o dirigen acciones, se le conoce también como meta.

Es necesario que el financiamiento se relacione con un objetivo específico, ya que por medio de esto debemos lograr resultados de máxima eficiencia.

Comunmente la administración financiera de la empresa no cuenta con objetivos concretos cuando se negocia un financiamiento, debido principalmente a falta de programas y planes adecuados. Esto ha orillado a muchas empresas a la insolvencia, ya que los préstamos obtenidos no se han orientado a la consecución de una meta específica. En ocasiones, estoy de acuerdo, los préstamos obtenidos se orientan al sostenimiento de las empresas vía capital de trabajo, pero debemos estar conscientes que esto no es más que el fin lógico de una secuencia de errores, falta de planes, estrategias y objetivos por parte de éstos. Lo anterior no indica que el financiamiento no puede orientarse a capital de trabajo, pero al planificarlo se le da un uso adecuado y se obtiene el financiamiento más conveniente para que éste pueda ser soportado por la empresa.

Esto cobra mayor relevancia si tomamos en cuenta que a partir de 1987, con la Nueva Reforma Fiscal presentada, los intereses sobre préstamos no serán 100% de-

ducibles como se venía haciendo.

### 3.- Desarrollo y Evaluación de Estrategias Empresariales.

El desarrollo de las estrategias empresariales a largo y corto plazos requiere que la administración encuentre las mejores opciones disponibles para alcanzar los objetivos ya establecidos. Debemos identificar áreas críticas que influyen en el éxito a largo plazo de la empresa.

### 4.- Preparación y Evaluación de proyectos de inversión .

Los proyectos de inversión abarcan tales elementos como planes para mejoras, productos actuales, instalaciones físicas nuevas y expandidas, entradas en nuevas industrias, utilización de nuevas tecnologías, etc.

Como estas erogaciones representan montos importantes para las empresas, debe prestarse mucha importancia a las decisiones sobre aceptación o rechazo de proyectos.

Es necesario que se planifiquen los planes de proyectos o desembolsos capitalizables, con objeto de que se cuente con los recursos necesarios al momento oportuno.

5.- Desarrollo y aprobación de planes de financiamiento estratégico (L.P.) y Tácticos.

Es importante que la empresa obtenga una estimación práctica de sus necesidades totales de fondos, tanto a corto como a largo plazos.

Es por esto que el desarrollo y aprobación de planes de financiamiento a corto y largo plazos debe ser adoptado por la Empresa.

La previsión de necesidades de efectivo debe ser considerada ya que es molesto para el tesorero de una empresa no contar con recursos para hacer frente a sus obligaciones.

Estos planes se adoptan vía presupuestos de efectivo, los cuales van íntimamente ligados a la elaboración

de modelos de financiamiento

Considerando importante incluir un modelo de financiamiento llamado "Método del porcentaje de Ventas", ya que la variable más importante que influye en las necesidades de financiamiento de una empresa, es su volumen de ventas proyectado. Este método considera necesaria la elaboración de un buen pronóstico de ventas.

A continuación vamos a desarrollar un programa de planificación de fuentes de financiamiento, el cual es únicamente ilustrativo y general, ya que cada componente del programa de planificación de fuentes de financiamiento puede variar con respecto a lo aquí expuesto en función a las características particulares de cada una de las empresas a las que se quiera aplicar.

## 1. IDENTIFICACION Y EVALUACION DE VARIABLES

VARIABLES	CORTO PLAZO		MEDIANO PLAZO		LARGO PLAZO	
	C	NC	C	NC	C	NC
<b>EXTERNAS:</b>						
Población		X		X		X
Producto Nacional Bruto		X		X		X
Ventas de Industria		X		X	X	
Líneas de producto		X	X		X	
Inflación		X		X		X
Devaluación		X	X		X	
Restricción crediticia		X		X		X
GATT		X	X		X	

**INTERNAS**

Empleados Calidad		X	X		X	
Empleados cantidad	X		X		X	
Capital Fuentes	X		X		X	
Capital Valor	X		X		X	
Investigación - naturaleza		X	X		X	
Investigación costo	X		X		X	
publicidad	X		X		X	
Fijación de precios del producto		X	X		X	
Métodos de Ventas	X		X		X	
Métodos de producción		X	X		X	
Costos de operación fijos	X		X		X	

VARIABLE	CORTO PLAZO		MEDIANO PLAZO		LARGO PLAZO	
	C	NC	C	NC	C	NC
Costos de operación variable	X		X		X	
Gastos de operación	X		X		X	

C - Controlables

NC- No Controlables

Este análisis está diseñado para dar unas ideas - iniciales y esenciales al desarrollo de planes y estrategias realistas para la empresa.

Es importante que las variables se clasifiquen adecuadamente, en cuanto a su controlabilidad o no controlabilidad en los horizontes de tiempo de corto, mediano o largo plazos.

Esta clasificación permite tener ideas que pueden sugerir estrategias deseables para el futuro, asimismo permite que la administración financiera de la Empresa conozca

ca las variables no controlables con objeto de que puedan ser proyectadas y anticipadas para aprovechar plenamente sus impactos favorables previstos y para minimizar sus im pactos desfavorables.

Dentro de este cuadro no se presentan todas las - variables que afectan a una empresa, ya sea externas o in ternas, pero se presentan en forma general, las variables más importantes, con la finalidad de darnos una idea so - bre la identificación y evaluación de variables pertinen - tes que afectan a una empresa.

Como podemos observar la mayor parte de las varia - bles externas se ubican dentro de las no controlables, es en estas variables donde tenemos que proyectar y planifi - car su impacto en la empresa para que sea lo más favora - ble posible.

Población y Producto Nacional Bruto.- Estas dos variables nos permiten conocer la relación que existe entre los habitantes de un país y la producción de ese país. Un incremento en la población e igualmente en el producto Nacional Bruto indica un aumento en los índices de produc - tividad, un crecimiento de la Actividad Económica. La -

empresa debe tener contemplados estos crecimientos, para ubicar su lugar dentro del contexto económico en que se encuentra y conocer si sus niveles de productividad van acordes con el crecimiento global del país, y si no se va quedando rezagada en cuanto a crecimiento.

**Ventas de Industria.**- El análisis de esta variable nos permite conocer la importancia de la empresa en la industria en que se ubica en particular.

Esta variable puede ser analizada a través de comparación de índices financieros tanto de la industria como de la empresa.

Nos da una idea del nivel de importancia productiva que guarde la Empresa en relación con la industria. Puede ser punto importante para conocer las necesidades de expansión de la empresa.

**Lineas de Producto.**- Esta variable nos permite conocer la diversificación existente en una industria en particular, la cual comparada contra las líneas de producción de la empresa en particular nos pueda dar una idea de las necesidades de crecimiento de la empresa en cuanto a nuevos productos.

Este análisis también permite que nos percatemos de que es necesario eliminar líneas de producción ineficientes e incosteables.

**Inflación.**- De esta variable se hizo un breve comentario en el capítulo I. El impacto de esta variable en la empresa es significativo, ya que es elemento esencial de descapitalización en la misma.

La presupuestación de esta variable permite conocer los niveles reales de ventas, utilidades, retornos sobre inversión, etc.

**Devaluación.**- El impacto de esta variable es significativo, sobre todo para aquellas empresas que tienen que importar gran parte de sus insumos.

Se ha ubicado a mediano plazo como una variable controlable, en virtud de que nuestro país cuenta a partir del año de 1987, con un mercado de cobertura cambiarías a corto plazo, que permite anticipar estimativamente el valor del dólar con respecto al peso mexicano.

**Restricción Crediticia.**- Esta variable afecta -

de manera importante a las empresas, ya que es la causante de la improductividad en éstas. Al no contar con créditos las empresas no pueden crecer, no son competitivas y tendrían problemas para subsistir.

Esta variable es el concepto central que promueve la idea de planificar el financiamiento y conocer fuentes alternas del mismo.

Su planificación permite que la empresa minimice su impacto y promueva la consecución de fuentes alternas de financiamiento y captación de recursos.

Es medible a través de porcentajes de préstamos otorgados por las instituciones de crédito del país.

Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio.- A esta variable se le dedicó un análisis en el tema 2 del primer capítulo del presente trabajo.

El análisis de esta variable le permite conocer a las empresas las actividades o sectores en los que tendrán que ser más eficiente para ser competitivos, evitando que se les tome por sorpresa.

Se ubica como controlable a mediano plazo, en virtud de que el ingreso al GATT será gradual, lo que permitirá a las empresas planificar el posible impacto desfavorable de la adhesión de México a este organismo.

Ahora comentaremos las variables internas que afectan a la Empresa.

Como se observa la mayor parte de éstas son controlables, en virtud de que se originan por y para la Empresa.

La empresa cuenta con planes y presupuestos para cada una de estas variables, por lo que el impacto (para la empresa) es, de antemano, conocido. Es necesario que la empresa planifique sus necesidades de personal; de capital; sus gastos de operación, investigación, publicidad; sus costos de operación, y realice estudios sobre mercados de ventas, de producción y fijación de precios de sus productos, con objeto de hacer más eficiente sus operaciones y determinar la conveniencia o no de estudiar proyectos de inversión, con lo cual se volvería más competitiva.

## 2. ESPECIFICACION POR PARTE DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA DE LOS OBJETIVOS DEL FINANCIAMIENTO

Como objetivos generales del área de finanzas podemos enunciar los siguientes:

a. Tratar de obtener un mayor rendimiento del capital como base principal para lograr mejores utilidades;

b. Dar una mejor atención al establecimiento y -operación de registros financieros, contables y estadísticos, con la finalidad principal de utilizarlos como medio de control, y para que sirvan a la vez como base de previsión para formular pronósticos;

c. Tratar de mejorar y ampliar los presupuestos, llevándolos con el mayor detalle posible, por departamento o sección, coordinándolos todos en un presupuesto general.

d. Tratar de conseguir para la empresa la situación financiera más apropiada, fijando políticas y normas respecto de amortizaciones, reinversiones, utilidades mínimas y necesidades de efectivo.

Como objetivos específicos del financiamiento, podemos enunciar lo siguiente:

a. Se debe tratar de conseguir financiamientos orientados a incrementar la participación de la empresa en la industria vía inversiones de capital.

b. Se debe conseguir la fuente de financiamiento óptima, una vez analizadas las diferentes opciones presentadas.

El financiamiento básicamente, cuenta con dos objetivos primordiales, que son los arriba mencionados.

Como se expuso anteriormente el financiamiento debe estar orientado a un objetivo específico, por lo que el orientarlo a proyectos capitalizables maximiza su eficiencia. Esto se debe a que en ocasiones las utilidades reinvertidas no son las suficientes para financiar inversiones capitalizables.

El segundo objetivo está orientado a obtener el financiamiento más adecuado con el propósito de que la carga financiera que origina este pueda ser absorbida por la empresa.

El propósito de la planificación es ser más eficiente, por lo que contar con objetivos propios del finan-

ciamiento requerido, permite a las empresas encausar adecuadamente éstos, eliminando en gran parte la pesada carga que originan.

### 3. DESARROLLO Y EVALUACION DE ESTRATEGIAS EMPRESARIALES

Presentamos un resumen de lo que podrían ser las estrategias básicas de la empresa, para la obtención de los objetivos previamente establecidos.

1. Aumentar la penetración en el mercado y mantenerse adelante de la competencia en todas las áreas del mercado. Se seguirán agresivamente las siguientes estrategias para lograr esta meta:

a. Establecer la investigación de productos (desarrollo de nuevos productos y mejoramientos de los actuales), sobre una base presupuestaria a largo plazo. Para este propósito asignaremos a la investigación una porción creciente de los fondos disponibles durante los próximos cinco años;

b. Introducir durante el segundo año a partir de la fecha, el nuevo producto (producto "X"), en todas las

áreas de mercado. Este producto ha mostrado buena aceptación en las pruebas de mercado llevadas a cabo hasta la fecha. Se planificarán y dotarán de fondos y esfuerzos promocionales especiales;

c. Aumentar la calidad de nuestros productos mediante:

1. El aumento de la eficiencia tecnológica en nuestras plantas;
2. El mejoramiento de la capacidad de algunos empleados de la fábrica; y
3. El mejoramiento de las técnicas de control de calidad.

2.- Financiar toda expansión de las operaciones de la empresa.

3.- Aumentar la eficiencia productiva por medio de:

- a)
  1. La evaluación cuidadosa y el mejoramiento del control de calidad.
  2. La identificación de las debilidades en la ejecución individual y su corrección a través de

entrenamiento y enfoques positivos sobre una base psicológica sana;

3. El mejoramiento de la selectividad en el empleo inicial; y

4. El mantenimiento de la maquinaria en la mejor condición operativa

b. El uso de los últimos avances tecnológicos para las instalaciones productivas.

4. Para aumentar el retorno sobre la inversión - de acuerdo con los objetivos generales:

a. Aumentar la penetración del mercado según se específico en el punto 1.

b. Mejorar el control de costos así como minimizarlos en todos los niveles relacionando costos y otros gastos a la producción total; y

c. Se determinarán estrategias de precios adecuados.

#### 4. PREPARACION Y EVALUACION DE PROYECTOS DE INVERSION

Los proyectos de capital normalmente representan grandes compromisos de fondos y su impacto sobre la empresa se extiende durante periodos relativamente largos.

Es por esto que la planificación de adiciones de capital debe ser con base en proyectos. Estos proyectos deben ser evaluados individualmente por la Administración con el propósito de ser incorporados en los presupuestos de financiamiento .

El presupuesto de desembolsos de capital tiene considerable importancia desde los puntos de vista de planificación y control administrativos. La alta administración se enfrenta constantemente con el problema de determinar la cantidad de fondos a invertirse en una planta. Los problemas básicos se relacionan con la necesidad de mantener instalaciones adecuadas para crecimiento y para hacer frente a las demandas de clientes y la competencia.

Por otra parte, se requiere considerable planificación y control para evitar (1) capacidad operativa ocio

sa (2) sobre inversión en la capacidad operativa y (3) inversión en activos que producirán un retorno bajo sobre los fondos comprometidos.

Los objetivos importantes de un programa presupuestario de desembolsos de capital son:

1. Planificación. Permite la planificación adecuada de desembolsos de capital.

2. Coordinación.- Permite la coordinación de desembolsos de capital en relación con:

- a. Necesidades de financiación-necesidades de efectivo,
- b. Potenciales de venta,
- c. Potenciales de utilidades,
- d. Potenciales de retorno sobre la inversión.

3. Control.- Permite el control de adiciones de capital, tanto mayores como menores.

Los aspectos principales de un programa de planificación y control de desembolsos de capital se puede resumir como sigue:

1. La generación de propuestas,
2. La recolección de datos pertinentes a cada propuesta,
3. La evaluación de propuestas
4. La selección por la administración de las propuestas prometedoras y la asignación de condiciones de proyecto a aquéllas seleccionadas.
5. El desarrollo de un presupuesto de desembolso de capital.
6. El control de desembolso de capital

#### TECNICAS DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL

Las adiciones de capital mayores demandan un análisis especial, evaluación administrativa y juicio.

Es por esto que para evaluar proyectos de inversión (desembolsos capitalizables), es necesario hacerlo a través de técnicas que permitan la evaluación económica de dichos proyectos.

Podemos dividir estas técnicas, conocidas como técnicas del presupuesto de capital, en dos tipos:

1. Técnicas no sofisticadas

2. Técnicas sofisticadas

1.- Técnicas no sofisticadas

Dentro de estas técnicas se encuentran:

a. Tasa promedio de rentabilidad,

b. Periodos de recuperación de la inversión.

    Periodo Promedio

    Periodo Real.

A. Tasa promedio de rentabilidad

La tasa promedio de rentabilidad la podemos definir como:

$$\text{TASA PROMEDIO DE RENTABILIDAD} = \frac{\text{Utilidad promedio después de impuestos}}{\text{Inversión promedio}}$$

Las utilidades promedio después de impuestos se encuentran sumando las utilidades después de impuestos previstas durante cada uno de los años de la vida del proyecto y dividiendo el resultado entre el número de años. En el caso de una anualidad, las utilidades promedio después de impuestos son iguales a las utilidades en cualquier año.

La inversión promedio se encuentra dividiendo la inversión neta entre dos. Este procedimiento de promediar supone que la empresa esté utilizando el método de línea recta para la depreciación, en el cual el valor del activo en libros disminuye a ritmo constante partiendo de su precio de compra hasta llegar a cero al finalizar su vida útil depreciable. Esto quiere decir que, por término medio, la empresa tiene en libros la mitad del precio de compra.

La tasa promedio de rentabilidad nos indica la utilidad que genera un proyecto específico sobre el monto de lo invertido.

#### B. Periodos de Recuperación de la Inversión

El periodo de recuperación es el número de años necesarios para recuperar la inversión neta.

Periodo promedio de recuperación de Inversión: La utilización del periodo promedio de recuperación de la inversión al evaluar inversiones se basa en la suposición de que las entradas promedio de efectivo son representativos del patrón de flujos de caja. La siguiente es la fór

mula para encontrar el período promedio de recuperación;

PERIODO PROMEDIO  
DE LA RECUPERACION DE LA INVERSION - =  $\frac{\text{Inversión neta}}{\text{Entradas promedio anuales de efectivo}}$

Los ingresos promedio anuales de efectivo se encuentran sumando las entradas anuales del proyecto y dividiendo el total entre el número de años necesario para obtenerlo.

Periodo real de recuperación de la Inversión: El período real de recuperación de la inversión se determina calculando exactamente cuánto tiempo toma recuperar la inversión neta. Lo anterior quiere decir que únicamente se suman los flujos de caja, año con año, hasta cubrir el monto de la inversión neta.

## 2.- Técnicas sofisticadas

Las técnicas sofisticadas de presupuesto de capital toman en cuenta explícitamente al factor tiempo en el valor del dinero. De una u otra manera descuentan los flujos de caja de la empresa a una tasa estipulada. Hasta este momento la tasa que se utiliza se ha denominado

tasa de descuento o de oportunidad. La tasa que se utiliza, para descontar flujos de caja se denomina también costo de capital.

Los términos tasa de descuento, costo de oportunidad y costo de capital, se utilizan alternativamente para referirse a la tasa de descuento mínimo, que se debe generar en un proyecto para dejar que el valor mercado de la empresa permanezca sin alteración.

Las técnicas sofisticadas más utilizadas son:

- a. Técnica del valor presente neto (VPN)
- b. Razones de Costo-Beneficio
- c. Técnica de tasa interna de rendimiento (TIR)

A. Valor presente neto: El cálculo del valor presente neto de proyectos es probablemente la técnica sofisticada de presupuesto de capital, que se utiliza más comúnmente. La definición de valor presente neto es:

VPN = Valor Presente de Entradas de Efectivo - Inversión Neta

Se encuentra restando la inversión neta en un pro

yecto del valor actual de los flujos de caja que se descuentan a una tasa igual al costo de capital de la Empresa. Solamente si todos los flujos de caja, tanto entradas como desembolsos, se calculan en términos de valores actuales, pueden hacerse comparaciones válidas entre ellas. Como se trata de inversiones convencionales, la inversión neta se formula automáticamente en términos de valores actuales. Si no lo tiene, el valor presente neto de un proyecto se encontraría restando el valor presente de los desembolsos del valor presente de la Entrada.

**Criterio de decisión.**- El criterio para tomar decisiones cuando se utiliza el valor presente neto para tomar decisiones de "aceptación-rechazo", es el siguiente: Si el  $VPN \geq 0$ , aceptar el proyecto; de otra manera, rechazar el proyecto. Si el VPN es mayor o igual a cero, la empresa obtiene un rendimiento igual o mayor que el rendimiento requerido o costo de capital.

#### B. Razones de costo-beneficio (razones B/C)

Las razones de Costo-beneficio (razones B/C), se llama algunas veces índices de rentabilidad. El método de razón costo beneficio, para presupuesto de capital no difiere -

mucho del método de valor presente neto. La única diferencia es el hecho de que la razón B/C calcula el valor presente del rendimiento relativo por la suma que se invierte, en tanto que el sistema de valor presente da la diferencia, entre el valor presente de las entradas de efectivo y la inversión neta. La razón B/C se define por la siguiente ecuación:

$$\text{RAZON B/C} = \frac{\text{Valor presente de Entradas de Efectivo}}{\text{Inversión Neta}}$$

**Criterio de Decisión.**- El criterio de decisión - cuando se utilizan razones B/C para tomar decisiones de "aceptación-rechazo", es el siguiente: Si la razón B/C  $\geq$  1, aceptar el proyecto; de otra manera, rechazar el proyecto.

#### C. Técnica de Tasa interna de Rendimiento (TIR)

La tasa interna de rendimiento (TIR) o criterio de rentabilidad, se cita muy frecuentemente para evaluar alternativas de inversión.

La TIR se define como la tasa de descuento que hace que el valor presente de entradas de efectivo sea igual

a la inversión neta relacionada con un proyecto.

En otras palabras, la TIR es la tasa de descuento que hace que el VPN de una oportunidad de inversión sea igual a cero, ya que las entradas a VP son iguales a la inversión neta.

Criterio de decisión.- El criterio de decisión - cuando se utiliza la TIR para tomar decisiones de "aceptación - rechazo", es la siguiente: Si la TIR  $\gg$  costo de Capital, aceptar el proyecto; de otra manera, rechazar el proyecto. Esto garantiza que la empresa gane más que el rendimiento requerido.

#### Cálculo de la TIR

Paso 1.- Calcular el período de recuperación de la inversión del proyecto.

Paso 2.- Utilizando los factores del valor presente de una anualidad encontrar, durante la vigencia del proyecto, el factor más cercano al valor de recuperación.

A grandes rasgos los puntos aquí citados muestran el procedimiento que deben seguir las empresas para prepa

rar y evaluar planes de proyectos, con el propósito de incorporarlos a la planificación general de las fuentes de -  
financiamiento.

#### 5. DESARROLLO Y APROBACION DE PLANES DE FINANCIAMIENTO ESTRATEGICOS (L.P.) Y TACTICOS (C.P.)

Como se recordará, el objeto de elaborar planes de financiamiento a corto y largo plazos radica en conocer las necesidades de financiación que tendrá la empresa en su futuro.

Las necesidades de financiación de la empresa, pueden conocerse a través de la evaluación de planes de proyectos analizado en el punto anterior, y a través de presupuestos de efectivo y modelos de financiamiento, como el Método de Porcentaje de Ventas, que aquí analizaremos.

Como se mencionó en este mismo capítulo la variable más importante que influye en las necesidades de fondos son las ventas.

Tanto el presupuesto de efectivo como el Método del Porcentaje de Ventas manejan esta variable.

Para la elaboración tanto del presupuesto de efectivo a corto plazo como del método del porcentaje de Ventas, es necesario contar con un buen pronóstico de ventas.

#### El Pronóstico de Ventas

Un pronóstico de ventas es la proyección técnica de la demanda potencial de los clientes durante un horizonte de tiempo especificado y con suposiciones fundamentales específicas.

Típicamente los pronósticos de ventas se preparan a nivel de asesoría por individuos técnicamente entrenados que emplean numerosos análisis sofisticados, tales como el ajuste de tendencias, el análisis de correlaciones, los modelos matemáticos, la suavización exponencial y técnicas de investigación de operaciones.

Cuando al pronóstico de ventas la administración le incorpora juicios, estrategias planeadas, compromisos de recursos y la dedicación administrativa a las acciones agresivas para lograr las metas de ventas, se convierte en un plan de ventas.

Una vez que se cuente con un buen pronóstico de ven

tas se está en condiciones de elaborar el presupuesto de efectivo y el Método del Porcentaje de Ventas.

## 2.2 Presupuesto de efectivo

Existen dos enfoques para desarrollar el presupuesto efectivo. Primero es el método de ingresos y egresos de efectivo (conocido como método integrado).

Este método proyecta la cuenta de efectivo tomando en cuenta las ventas, gastos y desembolsos de capital. Es, generalmente, utilizado para presupuestar efectivo a corto plazo.

Una vez presupuestados los ingresos de efectivo por ventas, cuentas por cobrar, y otros ingresos, y los egresos de efectivo por compras de materias primas, gastos, dividendos, impuestos, etc., se comparan los ingresos y egresos determinando si será necesario el obtener algún financiamiento.

Ejemplo:

MES	SALDO INICIAL DE EFECTIVO	INGRESOS TOTAL DE EFEC- TIVO	EGRESOS DE EFECTIVO	SALDO FINAL EFECTIVO
ENERO				
FEBRERO				
MARZO				
2o. Trimestre				
3er. Trimestre				
4o. Trimestre		_____	_____	
TOTALES		=====	=====	

La columna de saldo final de efectivo determina las necesidades de financiamiento, siempre y cuando los egresos sean mayores a los ingresos, es decir, si es negativa.

El segundo método es el estado de flujo de efectivo o estado de cambios en la situación financiera con base en efectivo (Boletín B-11 del IMCP).

El Estado de Flujo de Efectivo es útil para planificar las necesidades de financiación a largo plazo.

De acuerdo con el Boletín B-11 del IMCP el estado de cambios en la situación financiera con base en efectivo tiene como finalidad "el presentar en forma condensada y comprensible, información sobre el manejo de efectivo (o sea sobre su obtención y aplicación) por parte de la entidad durante un período determinado y como consecuencia, - mostrar una síntesis de los cambios ocurridos en la situación financiera (o sea en sus inversiones y financiamientos), para que los usuarios de los Estados Financieros puedan conocer y evaluar, en forma conjunta con los otros estados básicos, la liquidez o solvencia de la entidad a través de los siguientes aspectos básicos:

- Capacidad para generar efectivo a través de sus operaciones normales,
- Manejo de las inversiones y financiamientos a corto plazo y a largo plazo durante el período y,
- Como consecuencia de los dos aspectos anteriores, tener una explicación de los cambios en la situación financiera reflejada en el estado de situación financiera comparativa".

Asimismo el estado de flujo de efectivo puede ser utilizado para planificar efectivo a largo plazo ya que re-

quiere menos detalle y es apropiado a las proyecciones más generales que son comunes a la planificación a largo plazo.

Los elementos que integran el estado de cambios en la situación financiera con base en efectivo son los siguientes:

- Flujo de efectivo generado por (o destinado a) la operación,
- Financiamiento y otras fuentes de efectivo
- Inversiones y otras aplicaciones de efectivo
- Incremento (o decremento) neto en efectivo

Para efectos ilustrativos presentamos un ejemplo de un estado de cambios en la situación financiera con base en efectivo.

COMPANIA "X", S.A. DE C.V.

ESTADOS DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA  
CON BASE EN EL FLUJO DE EFECTIVO

POR LOS AROS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1986 Y 1985  
(Miles de pesos)

	<u>1986</u>	<u>1985</u>
<b>OPERACIONES:</b>		
Resultado del ejercicio	\$13,622,141	\$ 7,616,251
Más (menos) -		
Intereses refinanciados con FIDORCA	14,677,533	5,242,892
Depreciación, amortización y otras reservas que no requirieron utilización de efectivo	4,207,871	3,343,849
participación en el resultado del ejercicio de subsidiarias, neto de dividendos cobrados	(1,115,367)	( 667,230)
Resultado por posición monetaria	(9,318,941)	( 4,597,295)
	<u>22,073,237</u>	<u>10,938,467</u>
Cambios netos en el capital de Trabajo	<u>(3,686,883)</u>	<u>(2,620,445)</u>
Efectivo neto generado por las operaciones	<u>18,386,354</u>	<u>8,318,022</u>
<b>(INVERSIONES) FINANCIAMIENTOS:</b>		
Inversión en acciones de compañías subsidiarias	( 1,195,450)	( 1,422,264)
Adiciones a propiedades, planta y equipo, menos valor neto de los retiros	( 4,984,528)	( 1,497,501)
Disminución (aumento) en otros activos	30,264	( 428,312)
Financiamientos obtenidos	10,326,840	2,438,331
Dividendos pagados	(9,722,206)	( 2,308,332)
	<u>(5,545,080)</u>	<u>( 3,218,078)</u>
Aumento neto de efectivo en caja y bancos e inversiones en valores realizables	<u>\$12,841,274</u>	<u>\$ 5,099,944</u>

### 2.3 Método del Porcentaje de Ventas

Como se mencionó anteriormente la variable más importante que influye en las necesidades de financiamiento de una empresa es su volumen de ventas proyectado.

El método del porcentaje de ventas expresa las necesidades de la empresa en términos del porcentaje de ventas anuales invertidas en las partidas del estado de posición financiera .

A continuación se expondrá un ejemplo:

Supongamos que una empresa en 1986 tuvo ventas por quinientos millones de pesos, sus utilidades después de impuestos fueron de veinte millones de pesos y pagó dividendos por diez millones de pesos y proyecta continuar pagando la mitad de las utilidades netas en dividendos. Su margen de utilidad después de impuestos es del 4%.

El estado de posición Financiera al 31 de Diciembre de 1986 es el siguiente: (En millones de pesos).

A C T I V O		P A S I V O	
Efectivo	\$10	Cuenta por Pagar	\$50
Cuentas x Cobrar	85	Impuestos y Pagos Acumulados	25
Inventarios	100	Obligaciones	70
Activo Fijo (Neto)	<u>150</u>	C A P I T A L	
		Acciones y Obligaciones	100
		Utilidades Retenidas	<u>100</u>
Total del Activo	\$345	Total del Pasivo	\$345
	====		====

Cuánto financiamiento adicional necesitará la empresa, si las ventas aumenta a ochocientos millones durante 1987.

Primero se deben de aislar del Estado de Posición Financiera partidas que varíen directamente con las ventas. - En este ejemplo, esta medida aplica a todo el activo: un nivel más alto de ventas necesitará más efectivo para transacciones, más cuentas por cobrar, niveles más altos de inventarios y mayor capacidad instalada.

En el pasivo, puede esperarse que las cuentas por pagar y las de Impuestos y Pasivos Acumulados, aumenten con el incremento de ventas.

Las utilidades retenidas aumentarán, pero el aumento no es constante. Ni las acciones comunes ni las obligaciones aumentarían con el incremento de ventas.

Las partidas que varíen directamente con las ventas deben ser expresadas como porcentajes de ventas.

Partidas del Balance General expresadas como porcentaje de ventas, 31 de Diciembre de 1986.

A C T I V O		P A S I V O	
	\$		\$
Efectivo	2.0	Cuentas por pagar	10.0
Cuentas por cobrar	17.0	Impuestos y Pasivos Acumulados	5.0
Inventario	20.0	Obligaciones	N/A
Activo Fijo Neto	<u>30.0</u>	C A P I T A L	
		Acciones Comunes	N/A
Activo como porcentaje de venta	69.0	Utilidades Retenidas	<u>N/A</u>
		Pasivo y Capital como porcentaje de Ventas	15.0
		Porcentaje de cada peso adicional de ventas que debe financiarse	54.0
TOTAL ACTIVO	<u>69.0</u> ====	TOTAL PASIVO Y CAPITAL	<u>69.0</u> ====

N/A No Aplicable

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Por cada \$100 de aumento en las ventas, el activo debe aumentar \$69; esta cantidad debe financiarse de alguna manera. Las cuentas por pagar y las de Impuestos y Pasivos acumulados proporcionan \$15 de nuevos fondos por cada \$100 de incremento de las ventas. Esta empresa debe obtener \$54 de financiamiento por cada \$100 de incremento de ventas, ya sea de fondos generados internamente o de fuentes externas.

En el presente ejemplo, las ventas deben aumentar de \$500 millones a \$800 millones, o sea \$300 millones.

Aplicando el 54% al aumento esperado de ventas, se llega a la conclusión de que se necesitarán \$162 millones. Parte de esta cifra la aportarán las utilidades retenidas. Si la Empresa en 1984 venderá \$800 millones y ganará el 4% después de Impuestos con este volumen, las utilidades ascenderán a \$32 millones. Si paga de dividendos el 50% la Empresa mantiene de utilidades retenidas \$16 millones, restan de los \$162 millones, \$16 millones, queda la cifra de -\$146 millones, que es la cantidad de fondos que deben obtenerse vía préstamos o emisión de acciones.

Lo anterior puede determinarse en forma de ecuación de las siguiente forma:

$$\text{Fondos externos necesarios} = \frac{A}{TR} (\Delta TR) - \frac{B}{TR} (\Delta TR) - bm (TR_2)$$

donde:

$\frac{A}{TR}$  = Activos que aumentan espontáneamente con los ingresos totales o ventas expresados como porcentaje de los ingresos totales o ventas.

$\frac{B}{TR}$  = Pasivos que aumentan espontáneamente según los ingresos totales o ventas expresados como porcentaje de los ingresos totales o ventas.

$\Delta TR$  = Cambio en ingresos totales o ventas

$m$  = Margen de utilidad sobre ventas

$TR_2$  = Ingresos totales proyectados por el año

$b$  = Razón de retención de utilidades

$$\begin{aligned} \text{Fondos externos necesarios} &= (0.69) (300) - (0.15) (300) - (0.04) (800) (0.5) \\ &= (0.54) (300) - (0.02) (800). \\ &= 146 \text{ millones} \end{aligned}$$

Durante este capítulo se presentaron los elementos que se deben ser incluidos en la planeación de las fuentes

de financiamiento.

El objeto de planear las necesidades de financiamiento por las empresas es el de minimizar el posible impacto que puede traer la contratación de créditos imprevistos o, en su caso, evitar que no se cuente con recursos para seguir operando. Es de importancia que las Empresas desarrollen los elementos aquí sugeridos para contar con eficiencia administrativa y financiera, la cual debe ir acorde con las necesidades de las empresas y de nuestro País.

**CAPITULO III**

**" FUENTES DE FINANCIAMIENTO "**

## CAPITULO III

## FUENTES DE FINANCIAMIENTO

## 3.1 Medios de Financiamiento.

La situación económica del país ha sufrido cambios profundos en los últimos años que se han traducido en graves problemas financieros para todos los sectores integrantes de la nación.

A esta problemática de falta de liquidez generalizada, se ha contado con el respaldo del Sistema Financiero Mexicano, en especial el sector bursátil, el cual por medio de la intermediación (Casas de Bolsa) y de la creación de instrumentos acordes con la situación, ha otorgado financiamiento cuando lo han requerido, ya sea el sector público y/o el sector privado.

Hasta el año de 1976, el sector privado obtenía fi nanciamiento a través de las vías tradicionales, o sea la emisión de acciones la colocación de bonos y los créditos bancarios. A partir de 1977 el mercado bursátil inicia - una nueva etapa, por un lado impulsada por las modificaciones jurídicas implementadas por la Ley del Mercado de Valo

res (1975); y por la otra, por la acción del Gobierno Federal al recurrir al mercado para obtener recursos crediticios; de este modo surgieron dos nuevas figuras en el Sistema Financiero Mexicano: Los Certificados de la Tesorería de la Federación y los Petrobonos.

De esta manera, el mercado bursátil obtuvo mayor dinamismo, y el financiamiento se obtiene en las condiciones que marca el mercado, por otra parte, el financiamiento al sector privado presenta un auge en los años de 1978 y 1979, a través de la colocación primaria de acciones apoyando de esta forma el crecimiento de las empresas durante el período de crecimiento que se tuvo en esos años. Esta situación continuó aunque en menor escala, hasta 1981; desde ese año y hasta 1986 no se realizaban colocaciones primarias en el mercado bursátil debido a los graves problemas económicos que han tenido tanto el país, como las empresas.

De esta forma, las ampliaciones y planes de expansión de las empresas se encontraron en franca disminución, a la vez que los problemas financieros se acrecentaron y -- alcanzaron su climax en 1982 y 1983, años en los cuales el instrumento bursátil idóneo para solucionar problemas de capital de trabajo de las empresas, fué el Papel Comercial -

que alcanza su máximo nivel, tanto en colocación como en su saldo en circulación.

Los problemas de liquidez existentes en la economía requerían de soluciones rápidas y viables; se necesitaban modificaciones a la estructura existente para resolver en forma satisfactoria los problemas planteados; de esta manera, por ejemplo, se creó el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca), como un mecanismo que ayudaría a resolver los problemas que implica la deuda en moneda extranjera de las empresas. Por otra parte, el mercado de valores flexibilizó su estructura reglamentaria y se introdujeron nuevos medios de financiamiento; de esta manera se flexibilizó la colocación de valores, poniendo al mercado más cerca de las empresas para que solventaran sus necesidades crediticias.

De acuerdo con lo anterior, el financiamiento otorgado por el mercado bursátil ha mostrado gran dinamismo, -- predominando el crédito a corto plazo, y a través de instrumentos que tienen poco tiempo de incorporación al mercado bursátil como son: las Aceptaciones Bancarias, el Pagaré Empresarial Bursátil y aún el Papel Comercial. que surgió en 1980.

A continuación, analizaremos las fuentes de financiamiento tanto a corto como a largo plazos. Dentro del corto plazo analizaremos el Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias y el Pagaré Empresarial Bursátil; por el largo plazo analizaremos las Obligaciones, las Acciones Comunes y las utilidades retenidas.

### 3.2 Financiamiento a Corto Plazo

Para las empresas la disponibilidad de financiamiento a corto plazo es de importancia fundamental para su existencia.

El financiamiento a corto plazo, que consiste en obligaciones que se espera vayan en menos de un año, es necesario para sostener gran parte de los activos circulantes de la empresa.

#### 3.2.1 Papel Comercial

##### Antecedentes.-

El Papel Comercial es un instrumento mediante el cual una empresa puede allegarse de recursos financieros a corto plazo, al negociar con otra la colocación de uno o varios pagarés por ella emitidos, utilizando generalmente para dicha colocación los servicios de un intermediario financiero.

Como tal, el Papel Comercial no es un instrumento de recién aparición en los mercados financieros mexicanos, ya que, desde tiempo atrás, algunas empresas lo han utilizado como opción de financiamiento e inversión. Sin embargo no es sino hasta el presente decenio cuando su utilización se ha hecho extensiva a la mayoría de las grandes corporaciones y a gran parte de las empresas medianas.

El primer paso para la formalización de un mercado de Papel Comercial, lo dió el sistema bursátil, al permitir en 1980 que las empresas cuyas acciones se cotizaban en el mercado de valores tuvieran acceso a financiamiento a corto plazo al instrumentar el manejo del llamado Papel Comercial Bursátil. El mercado de este instrumento ha registrado un gran crecimiento, ya que a septiembre de 1986 el saldo en circulación ascendió a 50.399 millones de pesos, lo que -- comparado con los mil millones que se tenían en 1980 presenta un crecimiento de 4,800 por ciento.

Mientras tanto, las empresas no bursátiles continúan negociando entre ellas la colocación de Papel Comercial denominándosele a este instrumento Papel Comercial Extrabursátil por cotizarse fuera de la Bolsa de Valores. El volumen de operaciones con este instrumento ha venido re-

gistrando un incremento sin precedentes como consecuencia de la coyuntura económica por la que atraviesa el país, la cual ha ocasionado que el acceso a los recursos provenientes de instituciones de crédito nacionales y del exterior se haya limitado y encarecido.

Según cifras extraoficiales, el monto total colocado de Papel Comercial Extrabursátil a fines de 1984 ascendía entre los 50 mil millones de pesos, o sea un volumen entre tres y seis veces mayor al monto autorizado para el Papel Comercial Bursátil a esa fecha.

Ante esta situación y en vista de que no existía regulación alguna sobre este instrumento, la Comisión Nacional de Valores decidió autorizar en diciembre de 1984 a las Casas de Bolsa para que pudieran actuar como intermediarias dentro del mercado del Papel Comercial Extrabursátil, siempre y cuando se apegaran a las disposiciones establecidas en la circular 1073, la cual señala que las Casas de Bolsa tendrán prohibido:

- Realizar operaciones por cuenta propia con este instrumento,
- Otorgar o garantizar financiamientos para la adquisición del mismo,

- Promover o garantizar operaciones en el mercado secundario.
- Prestar el servicio de depósito y administración de los títulos de crédito que amparan la emisión.

**Características:**

Se denomina Papel Comercial a los pagarés a corto plazo que emitan sin garantía específica las empresas que tengan sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la sección de valores, de la C.N.V.

Las emisiones de este instrumento se autorizan por un plazo de un año, durante el cual, puede llevar a cabo -- emisiones parciales hasta por el monto total autorizado con plazos entre 15 y 91 días. El monto máximo autorizado para colocar, por emisora, es de mil quinientos millones de pesos.

El Papel Comercial Bursátil se coloca a descuento y es tomado en su totalidad por tesorerías de empresas a través de la o las Casas de Bolsa colocadoras las cuales lo ofrecen como instrumento de inversión del mercado de dinero.

Los pagarés que respalden la emisión de Papel Comercial Bursátil son quirografarios y no se requiere guardar ninguna reciprocidad en este tipo de emisiones.

La tasa de descuento a la que son colocadas las emisiones de este instrumento son de alrededor de uno y dos -- puntos porcentuales superiores a la tasa de descuento de la última emisión de CETES, dependiendo esta abertura (spread) del plazo y de las condiciones de liquidez en el mercado.

Asimismo se deben incluir dentro de los costos para el emisor:

- a) La Comisión de la Casa de Bolsa colocadora.
- b) El gasto en anuncios publicitarios y prospectos de colocación.

El valor nominal del Papel Comercial será de -- \$ 100 000.00 por título o sus múltiplos amortizables en -- una sola exhibición al vencimiento de los títulos. Cada -- emisión tendrá su propio plazo sin exceder de 180 días.

Papel Comercial Extrabursátil.

A este instrumento tienen acceso todas aquellas em--

presas que pueden otorgar garantías suficientes, que respalden a satisfacción del tomador la emisión; ya que a diferencia del Papel Comercial Bursátil son contadas las empresas a las que un posible tomador o inversionista no les exige garantías.

Las garantías que se manejan para respaldar este tipo de operaciones son generalmente de muy fácil realización (liquidez) como son:

- a) Cartas de crédito u órdenes de pago condicionadas, otorgadas por alguna institución de crédito;
- b) Instrumentos de inversión líquidos como CETES, depositados en un fideicomiso de garantía irrenovable;
- c) La cartera del emisor depositada en un fideicomiso, la cual debe estar cubierta con un seguro de crédito.

Los plazos que hasta octubre de 1985 se venían manejando eran entre 30 y 91 días. Sin embargo, como consecuencia de la falta de liquidez en el mercado y las restricciones crediticias, los plazos se vieron reducidos y en la actualidad es difícil conseguir un tomador interesado en invertir a más de 45 días.

Una situación semejante sucedió con la tasa de interés que paga este instrumento, ya que anteriormente la tasa pactada en cuestión era aproximadamente 4 puntos porcentuales por encima de la tasa de rendimiento de CETES a 91 días o su equivalente a 28 días; y ahora este spread se ha incrementado en forma importante, llegando incluso a pactarse sobre 12 puntos porcentuales sobre la tasa de los CETES.

El Papel Comercial Extrabursátil puede ser colocado a valor nominal o a descuento, dependiendo de lo que más -- convenga al tomador del mismo. Cuando este instrumento se coloca a valor nominal, el emisor tiene que pagar el Impuesto al Valor Agregado sobre los intereses causados por la operación. Mientras que cuando se coloca a descuento se elimina la obligación de pagar tal impuesto.

Otro aspecto que lo diferencia con respecto al Papel Comercial Bursátil, es el hecho de que éste se emite directamente en favor del tomador o inversionista, y no de la Casa de Bolsa como sucede con aquél.

Requerimientos para emitir Papel Comercial Extrabursátil.

Para emitir Papel Comercial Extrabursátil es neces

rio además de contar con garantías líquidas suficientes que respalden la operación, contar con la siguiente información.

Suscribir un pagaré que ampare la operación. Este pagaré deberá venir acompañado con el conocimiento de firma bancario de la persona que lo suscribe;

- Acta constitutiva de la empresa emisora;
- Poderes notariales a nombre de la empresa de la persona que suscribirá el pagaré.

Ventajas del Papel Comercial como instrumento de financiamiento.

1. El costo es inferior en comparación con un crédito bancario, sobre todo al considerar que para este último - las instituciones de crédito exigen muchas veces saldos compensatorios (reciprocidades) que en las emisiones de Papel Comercial no existen.
2. A pesar de que se requieren algunos trámites para su obtención éstos son mucho más expeditos que en el caso de un crédito bancario.

En el caso del Papel Comercial Extrabursátil podría

mos enumerar algunas ventajas más como son:

1. No existe límite sobre el monto del crédito demandado siempre y cuando existan garantías suficientes para cubrirlo;
2. No es importante la estructura financiera del emisor.

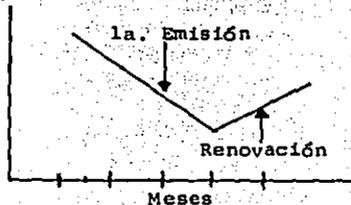
Factores clave a considerar en la emisión de Papel Comercial.

Los factores a considerar son:

1. Tendencia de las tasas de interés
2. Aceptación en el mercado de la emisión.

La tendencia de las tasas de interés y el momento de emitir Papel Comercial.

Supongamos una emisión inicial a 3 meses y renovación a 2 meses.



### Costos de Emisión.-

Los costos de emisión de Papel Comercial están representados por la tasa de rendimiento que se paga al comprador del título y por las cuotas y gastos siguientes:

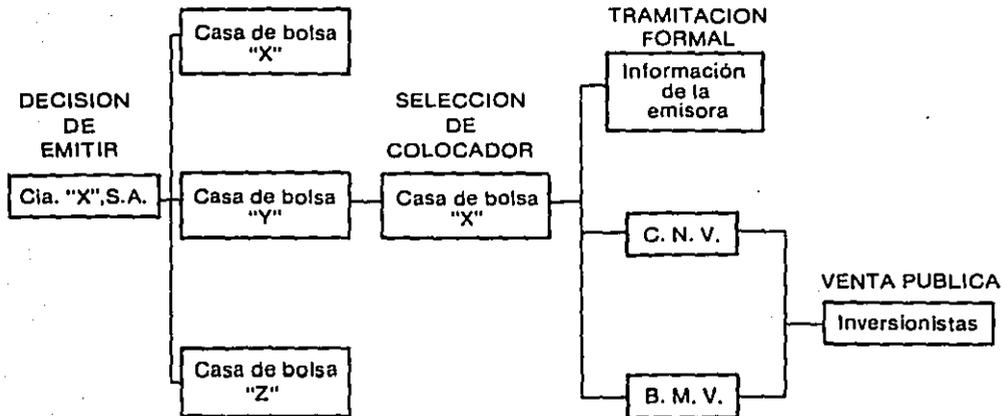
1. Cuota a la Comisión de valores 0.5% al millar
2. Cuota a la Bolsa Mexicana de Valores
3. Cuota al Indeval
4. Comisión al Agente Colocador
5. Otros gastos-anuncios, prospecto, etc..

### Mecánica de la colocación.

1. Una vez que la empresa emisora ha decidido emitir Papel Comercial se selecciona la Casa de Bolsa, la cual llevará a cabo esta operación,
2. Se proporciona a la Casa de Bolsa la información legal (poderes de las personas autorizadas para suscribir - títulos de crédito a nombre de la empresa) información financiera (proyecciones trimestrales) y relación de - líneas de crédito de la emisora.
3. Formulación de la solicitud de la Comisión Nacional de Valores, pidiendo la inscripción del Papel Comercial de

## EL PROCESO DE COLOCACION DE PAPEL COMERCIAL.

### EVALUACION DE COLOCADORES



la emisora, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

4. Inicio de los trámites por la Casa de Bolsa ante la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores y el Indeval a fin de lograr la autorización de estos organismos, para que la empresa pueda operar en el mercado bursátil organizado su Papel Comercial.

### 3.2.2 Aceptaciones Bancarias Antecedentes.

Implantadas durante fines de 1967 en México, las -- aceptaciones bancarias constituyen un instrumento más del - mercado de dinero. Aunque de reciente creación en nuestro país, este instrumento es muy antiguo en otros mercados, como el americano.

La aceptación bancaria en México se ha estructurado como una operación de crédito, mediante la cual la banca - múltiple está en posibilidad de financiar a las empresas.

Las aceptaciones bancarias han tendido un gran auge en nuestro país. Al 30 de septiembre de 1986 las aceptaciones bancarias representaban el 83% del saldo total en -

circulación de valores privados en el mercado de dinero -- (Este mercado se compone de CETES, aceptaciones bancarias, papel comercial, pagaré empresarial bursátil y obligaciones), y tuvo un incremento de 216% con respecto al saldo a diciembre de 1985.

Asimismo, las aceptaciones bancarias representan el 96.18% del total de los montos emitidos de valores privados en el período enero septiembre de 1986.

Como se puede observar, el desarrollo de este instrumento ha sido notable, y dadas las características de las aceptaciones y la complejidad natural que los mercados financieros van experimentando conforme un país se desarrolla es de esperarse un crecimiento notable de este instrumento en los años futuros.

#### Características.-

Por definición, las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitidas generalmente por empresas establecidas en el país, a su propia orden y aceptadas por una institución de banca múltiple, con base en los créditos que ésta concede a las empresas.

Las aceptaciones bancarias son un instrumento de -

operación activa de las instituciones de banca múltiple. - Por lo tanto, la forma de operar estos créditos consiste en otorgar un crédito mediante la modalidad de un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente, el cual tendrá un plazo no mayor de 360 días. El cliente documenta este crédito mediante letras de cambio a su propia orden y las endosa en blanco con objeto de que queden a cargo de la institución de crédito una vez aceptadas, con lo cual se convierte en girador.

En la definición de Aceptaciones Bancarias intervienen dos elementos básicos:

1. Son letras de cambio:

Como sabemos las letras de cambio son títulos de crédito que contienen una orden incondicional de pago que una persona llamada girador da a otra llamada girado, de pagar una suma de dinero a un tercero que se llama beneficiario. Como se puede ver, en ella intervienen tres personas: el girador, (empresa usuaria del crédito) que da la orden de pago; el girado que recibe la orden de pagar (Sociedad Nacional de Crédito) y el beneficiario que representará normalmente una Casa de Bolsa.

Como todo título de crédito es susceptible de endosar -

se y transmitir la propiedad.

Es importante hacer mención que las letras de cambio según lo establece la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 78, no puede contener cláusula alguna en la que se estipule el cobro de intereses.

2. Son créditos concedidos por las Instituciones de Banca Múltiple.

A las instituciones de Banca Múltiple se les autoriza el otorgamiento de este financiamiento a través de Aceptaciones Bancarias, según lo establece el artículo 46 bis1. Fracción VI, de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Al ser las Aceptaciones Bancarias un instrumento de operación activa, podemos establecer que la empresa que solicita el crédito al emitir una orden incondicional de pagar a una institución de Banca Múltiple, con lo cual la empresa es el girador que da la orden de pagar, la recibe la Institución de Banca Múltiple que es el girado que recibe la orden incondicional de pago, al estar ésta endosada en blanco la institución de crédito vende este papel a una Casa de Bolsa, la cual vendrá a ser el beneficiario.

Al ser la Casa de Bolsa el beneficiario, da el comienzo para tratar la operación pasiva de la institución de crédito, colocando entre el público inversionista estas letras de cambio que se denominan Aceptaciones Bancarias dentro del medio bursátil.

Las Aceptaciones Bancarias tienen un valor nominal de \$ 100 000.00 pesos por título, amortizables en una sola exhibición al vencimiento de los títulos.

Cada emisión tendrá su propio plazo sin exceder de 180 días.

El rendimiento se da por la diferencia entre su precio de compra bajo par, por una parte, y su precio de venta por la otra.

Cuando la venta se efectúa antes de su vencimiento, el precio es también bajo par, pero usualmente mayor que el de la compra.

Como se puede ver, su rendimiento se fija mediante una tasa de descuento, la cual se fija tomando en cuenta la que se está pagando en los CETES.

Para que la apertura de crédito se ejerza, el girador deberá ser una empresa pequeña o mediana, cuyo capital contable no podrá ser mayor de 60 millones y el girado y - aceptante una sociedad nacional y el beneficiario, el girador, quién endosará en blanco la letra para su posterior colocación en el mercado.

El monto máximo autorizado para emitir por banco es de el 20% del capital contable de la institución.

Factores clave a considerar en la emisión de Aceptaciones Bancarias.

La tasa de interés es el factor clave a considerar en la determinación del momento de emisión de la Aceptación Bancaria.

Para definir el momento en el cual se van a emitir Aceptaciones Bancarias, se hace indispensable considerar la tendencia de las tasas de interés para efectos de disminuir el costo del financiamiento.

Si la tendencia de las tasas es alcista se deben - emitir a plazos de 30 y 90 días, por el contrario, si la -- tendencia de las tasas es a la baja se deben emitir a mayor plazo, por ejemplo a 180 días.

#### Costos de Emisión.-

Los costos de emisión de este instrumento están representados por:

- 1.- Intereses pagados
- 2.- Comisiones
- 3.- Gastos del Estudio Técnico
- 4.- Gastos publicitarios y Promocionales.

#### Mecánica de colocación.-

Las fechas de emisión y de vencimiento son los jueves de cada semana, siempre y cuando sea día hábil, si no, el día hábil inmediato siguiente.

El precio de colocación de cada emisión es invariable y se fijará para cada emisión, tomando como base la tasa de descuento de los CETES, equivalentes en plazo a las letras que se estén colocando.

El pago de las letras se efectúa por conducto del Instituto para el Depósito de Valores, el día de vencimiento de la emisión, para lo cual el acreditado deberá proveer de fondos a la institución de crédito para que ésta efectúe dicho pago.

La institución puede colocar directamente sus aceptaciones bancarias entre su clientela, sin embargo, no puede efectuar la recompra, razón principal por la cual la colocación se realiza a través de una Casa de Bolsa, misma -- que mantiene un mercado secundario para las aceptaciones -- bancarias.

Ventajas principales de emitir Aceptaciones Bancarias.

- 1.- Las aceptaciones son para las empresas pequeñas y medianas una fuente alternativa de financiamiento a corto - plazo;
- 2.- Las Aceptaciones bancarias a pesar de ser una línea de crédito contratada, no pagan comisión de apertura;
- 3.- Existe además la seguridad de que la empresa contará - con los recursos en el momento que lo requiera, ya que se establece un contrato de toma en firme entre la empresa emisora y el aceptante;
- 4.- El costo financiero de las Aceptaciones Bancarias para la empresa emisora puede ser sumamente atractivo si se compara con el relativo a créditos directos en pesos.

### 3.2.3. Pagaré Empresarial Bursátil

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público con base en la propuesta de la Comisión Nacional de Valores, y -- considerando la opinión que para ello emitió el Banco de México se vio en la necesidad y conveniencia de crear un nuevo instrumento de financiamiento e inversión, y regular la intermediación del mismo en operaciones de corto plazo entre empresas no financieras legalmente.

Los Pagarés Empresariales Bursátiles serán aquellos pagarés garantizados mediante la afectación en fideicomiso en sociedades nacionales de crédito de Certificados de la Tesorería de la Federación, o la constitución de prenda sobre Aceptaciones Bancarias o Petrobonos ante el Instituto para el Depósito de Valores.

Los CETES afectados en garantía deberán ser hasta -- por un monto mínimo equivalente al 115% del valor de redención de los pagarés, con el fin de garantizar su pago a los tenedores de los mismos.

En el contrato de fideicomiso, el fideicomitente -- instruye al fiduciario a fin de que, si al vencimiento de -- los Pagarés no son liquidados, se proceda a dar las instruc-

ciones para la realización de los CETES y con el producto - pagar a sus tenedores.

Se deberá pactar que la duración del fideicomiso - será hasta de un año.

Se deberá pactar que la duración del fideicomiso - será que con el capital y los rendimientos de inversión y de reinversión de los documentos dados en garantía, se garantice el pago oportuno de los Pagarés Empresariales Bursátiles.

Estos valores se colocan a través de oferta pública previamente aprobados por la Comisión Nacional de Valores y anunciarse dicha oferta cuando menos en uno de los periódicos de mayor circulación en la República Mexicana.

Las características de los "Pagarés Empresariales Bursátiles" serán las siguientes:

1. Denominación del emisor,
2. Fecha de emisión,
3. Fecha de colocación,
4. Fecha de vencimiento,
5. Monto,
6. Serie (denominación del suscriptor, número de emisión y año en que se efectúe),
7. Valor nominal, el cual será de \$ 100,000.00 ó sus múltiplos,

8. Tasa de descuento,
9. Tasa de rendimiento.

En la actualidad este mercado no ha tenido el crecimiento esperado, es incluido dentro del presente trabajo con el propósito de que se conozcan sus características principales, como instrumento de financiamiento a corto plazo.

### 3.3 Financiamiento a largo plazo

El financiamiento a largo plazo es de gran importancia para las empresas, ya que por medio de éste se maximiza el rendimiento sobre la inversión de los accionistas al proporcionar un grado determinado de apalancamiento financiero.

El financiamiento a largo plazo es aquella deuda -- que tiene un vencimiento a más de un año, y normalmente es un crédito con alto grado de riesgo, el cual se ve reflejado en las tasas de interés que estos créditos causan.

Dentro del financiamiento a largo plazo mencionaremos, como comentamos anteriormente, 3 opciones principales: Obligaciones, Acciones y Utilidades.

### 3.3.1. Obligaciones

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa. El comprador de la Obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la Obligación en la fecha de vencimiento de la misma.

Es una deuda, ya que la empresa, a cuyo cargo están las Obligaciones emitidas, ha recibido dinero en calidad de préstamo. La empresa se ha comprometido a regresar el importe recibido como crédito, en alguna (s) fecha (s) determinada (s) y, pagar cierta tasa de interés por el uso de ese dinero. Los pagos de intereses usualmente son trimestrales.

El compromiso de pago y la operación de crédito son públicos, ya que la empresa emisora de las Obligaciones está registrada en la Bolsa (únicamente las empresas registradas en Bolsa pueden emitir Obligaciones).

Es una operación de crédito colectiva. Si bien el deudor es un solo, la empresa emisora de las Obligaciones, los acreedores son cientos ó miles de personas, tanto personas físicas como empresas y demás personas morales.

Clases de Obligaciones:

Existen tres clases de obligaciones:

Quirografarias, hipotecarias y convertibles.

#### Obligaciones Quirografarias

Es el tipo más común en el mercado. La emisión de Las Obligaciones Quirografarias está representada por la -- firma de la empresa emisora, la cual garantiza la emisión -- de las Obligaciones con su solvencia moral y económica su -- prestigio mercantil y crediticio y todos sus bienes y acti-- vos sin hipotecar.

En la emisión de estas Obligaciones los tenedores -- de las mismas están en la misma categoría de acreedores co-- mo todos los miembros de la sociedad y no tienen ningún pri-- vilegio específico por parte de la empresa emisora.

El interés que devengan las Obligaciones Quirogra-- farias es constante durante la vida de la emisión ó ajusta-- ble a la tasa de interés del mercado. Este interés es paga-- dero en forma mensual, bimestral, trimestral y semestral, -- contra la entrega de los cupones adheridos al título.

La disminución de los títulos en circulación se ha-- ce mediante amortizaciones, las cuales se determinan y pro--

graman desde el inicio de la emisión, pudiendo ser por sorteos fijos o anticipados.

### Obligaciones Hipotecarias

Las Obligaciones Hipotecarias son aquellas en las que el valor nominal de todas y cada una de ellas está garantizado por la hipoteca que se determine sobre los bienes de la empresa, incluyendo edificio, equipo y otros activos de la sociedad.

Con el fin de tener un amplio margen de protección para los obligacionistas, una práctica común es que el valor de los activos hipotecados a favor de los obligacionistas no sea inferior al 120 ó al 125% del valor total de las obligaciones pendientes de amortizar en un momento específico.

En el texto de la Obligación se encuentra el nombre de la sociedad emisora, la actividad, domicilio, datos de su activo, pasivo y capital, balance que se practicó para efectuar la emisión, plazo total de la amortización, tipo de interés y formas de pago.

### Obligaciones Convertibles

La sociedad emisora antes de emitir estas Obligacio

nes propone a sus futuros obligacionistas la conversión de sus créditos en capital, con lo cual no se descapitaliza, ya que el pasivo se convierte en capital. Este derecho de conversión siempre corresponderá al Obligacionista, el cual no podrá ser obligado por la sociedad emisora para realizar la conversión por acciones de la empresa.

**Características:**

**Valor nominal:**

- Tendrán un valor nominal de \$ 1,000.00

**Plazo:**

- Cada emisión tendrá su propio plazo de vigencia.

**Pago de Intereses:**

- Puede ser mensual, bimestral, trimestral y semestral. El pago de intereses es en contra de la entrega de cupones.

**Inversionistas:**

- Las obligaciones se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores y Intermediarios y depositados en el Instituto para el Depósito de Valores. Las Casas de Bolsa están autorizadas como intermediarias para efectuar -- con las Obligaciones operaciones de compra-venta y reporto.

Las Obligaciones deben contener para su emisión los requisitos que señala el artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que son:

1. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora;
2. El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y de su pasivo según el balance que se practique para efectuar su emisión;
3. El importe de la emisión, con especificación del número y el valor nominal de las Obligaciones que emita;
4. El tipo de interés pactado;
5. El término señalado para el pago de interés y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las Obligaciones han de ser amortizadas;
6. El lugar de pago;
7. 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 de la Propiedad y del Comercio.
8. El lugar y fecha de la emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Re-

gistro Público de la Propiedad y del Comercio;

9. Firma de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto;
10. La firma del representante común de los obligacionistas.

El artículo 212 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dice que no se podrá hacer emisión alguna de Obligaciones por cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora, (Activo Total- Pasivo Total = Capital Contable = Activo Neto), que aparezca en el balance que se practique para efectuar la emisión, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviera contratada la sociedad emisora.

También, la sociedad emisora no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las Obligaciones por ella emitidas, ni podrá cambiar su objeto, domicilio o denominación sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas.

Las sociedades que emitan Obligaciones deberán publicar anualmente su balance, dictaminado por contador público independiente.

### Requerimientos para emitir Obligaciones.

La Comisión Nacional de Valores emite un instructivo que contiene los requisitos relativos a la inscripción de Obligaciones en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios así como la solicitud de inscripción relativa las cuales se presentan en los Anexos A y B del presente trabajo.

### Factores clave a considerar en la emisión de Obligaciones.

1. Tendencias de las tasas de interés
2. Efectos del apalancamiento financiero
3. Amortización de las obligaciones

#### 1.- Tendencia de las tasas de interés.

El momento idóneo respecto al nivel de las tasas de interés, para realizar la emisión de Obligaciones es cuando éstas han llegado a sus puntos más altos y la reversión de la tendencia se aproxima.



Respecto a la relación tasa de inflación-emisión de Obligaciones se deben de evaluar dos enfoques:

- a) En función al efecto en los costos de la emisión.
- b) En función al valor del dinero.

Para disminuir los costos financieros conviene efectuar la emisión cuando las tasas de interés tiendan a bajar (normalmente al disminuir la inflación, la tendencia de las tasas de interés va a la baja, aun cuando en la práctica es to no se da al 100%, debido a la injerencia del Banco de México como regulador de estos dos indicadores).

Ahora bien, si se desea amortizar la emisión con di nero más barato, por el efecto inflacionario sobre éste, la emisión debe realizarse cuando se presenta una tendencia inflacionaria.

## 2.- Apalancamiento Financiero.

Una premisa fundamental del proyecto de emisión de Obligaciones es que este apalancamiento sea positivo, el cual se logra incrementando las utilidades.

Es importante contar con una estructura financiera -

equilibrada, representada por aportaciones propias (capital) y de terceros (préstamos), la cual optimiza el rendimiento sobre la inversión propia.

### 3.- Amortización de las Obligaciones.-

En el acta de emisión de las Obligaciones, la empresa deberá optar por uno de los siguientes métodos para amortizar su deuda, es decir, para reembolsar el préstamo a los acreedores.

- a) Un solo pago por el total.- Se podrá reembolsar el capital de un solo pago y en una fecha determinada. Esto no es usual en nuestro medio por constituir un desembolso único y cuantioso.
- b) A través de amortizaciones programadas.- La emisora podrá amortizar conforme a una tabla en la que aparezcan las fechas en que será pagado cada título, estipulando los números de los mismos, o bien, determinando las fechas y las cantidades a pagar, dejando al azar la elección de los títulos que han de ser amortizados. En este último caso, el sorteo se efectúa ante notario y con la intervención del representante común de los obligacionistas.

- c) Amortización anticipada.- Es aquella que se realiza antes de la fecha de vencimiento de las Obligaciones otorgando un premio por esta anticipación a los tenedores de los títulos.
- d) Amortización por pago directo.- Constituye formas de pago indirecto del principal, el rescate en Bolsa y la conversión en acciones.

Es importante la forma en que se amortiza una emisión de Obligaciones. Esta se debe planear cuando: El nivel de las tasas de interés son inferiores a las existentes cuando se realizó la emisión original, substituyéndose con otra emisión a un costo menor.

#### Costo de Emisión.-

- 1.- Tasa de interés pagada,
- 2.- Comisión a colocadores,
- 3.- Cuota a la C.N.V., B.M.V. e INDEVAL,
- 4.- Estudio técnico,
- 5.- Emisión de títulos y prospectos,
- 6.- Servicios fiduciarios y administrativos,

### Ventajas de Emitir Obligaciones.-

Como ventajas principales podemos enumerar:

- 1.- Facilidad en la obtención de recursos solicitados.
- 2.- Bajo costo de los recursos obtenidos.
- 3.- Ausencia de garantías para conseguir recursos a largo plazo.
- 4.- El plazo y la denominación del crédito.

### Las Obligaciones Convertibles.-

Las Obligaciones Convertibles son títulos que representan una parte proporcional de la deuda total.

Los tenedores de convertibles recibirán una tasa de intereses periódica que se halla estipulada en el acta de emisión de estas obligaciones; además podrán elegir entre conservar las obligaciones, o bien, convertirlas en acciones comunes de la emisora.

El propósito de estos valores, es el de obtener recursos a través de endeudamiento, con la posibilidad futura de convertir esta deuda en capital, permitiendo a las empresas una mayor capacidad de financiamiento.

- Características Principales.-
- Valor nominal: \$ 100.00 o múltiplo.
- Período de la emisión: superior a 5 años.
- Tasa de interés base: se considera la tasa superior de las relativas a las inversiones financieras.
- Pago de los intereses: trimestral.
- Revisión de la tasa: Se revisa cada trimestre.

#### La Amortización.-

La amortización de las obligaciones convertibles, - generalmente se realizan bajo las siguientes dos opciones:

- 1.- Mediante pagos anuales a valor nominal.
- 2.- Mediante la conversión en acciones.

#### La Conversión.-

- La empresa especifica las fechas de conversión
- El valor de conversión: Los tenedores de obligaciones - convertibles reciben acciones comunes por el valor nominal de las obligaciones convertibles.

#### El Descuento de la conversión.-

Lo señala la emisora y rige respecto a la cotiza-

ción promedio de la acción en bolsa durante un período determinado.

**Límites de conversión.-**

La emisión fija los montos máximos a convertir de obligaciones en acciones.

**Disposiciones legales de las Obligaciones Convertibles.**

Las obligaciones convertibles se encuentran reguladas por el artículo 210 bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito cuyas disposiciones principales son las siguientes:

- Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería acciones por el importe que requiera la conversión. Las acciones en tesorería son aquellas que han sido emitidas pero no suscritas. Las características de estas acciones son:
  - No tiene titular
  - Se encuentran en poder de la sociedad emisora.
  - Representan una porción del capital social nominal.

- Se dedican a la suscripción y de acuerdo con esto, se adquiere la titularidad de la acción.
- La suscripción de acciones de tesorería es generalmente debida al derecho de opción.
- El monto de estas acciones no podrá ni puede ser aumentado sin que se paguen íntegramente las emitidas con anterioridad.
- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo dentro del cual a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión.

El plazo ha de ser expreso, esto es, determinado específicamente en el texto del acta de emisión, y por lo tanto, ha de contener la indicación del día, mes y año en que se inicia y de aquellos en que termina.

El emisor posee la facultad de elegir libremente la época en que ha de regir el plazo dentro del cual ha de verificar la conversión a efecto de que pueda adaptar la operación a sus necesidades específicas.

- Las obligaciones convertibles no podrán colocarse bajo par.
- Los gastos de emisión y colocación se amortizarán durante la vigencia de la misma.

- La conversión de obligaciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas dentro del plazo que señale el acuerdo de emisión.
- Durante la vigencia de la emisión de convertibles, las empresas no podrán tomar ninguno acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas.
- Siempre que se haga uso de la designación capital autorizado, deberá ir acompañado de las palabras: para conversión de obligaciones en acciones.
- Anualmente dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, se protocolizará la declaración que formule el consejo de administración, indicando el monto del capital suscrito mediante la conversión de obligaciones en acciones y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.
- Las acciones en tesorería que en definitiva no se canjeen por obligaciones serán canceladas. Con este motivo, el consejo de administración y el representante común de los obligacionistas levantarán un acta ante el notario público que será inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

### Los Factores Claves a Evaluar

- El Precio de Conversión
- El Momento de emitir
- El Costo Financiero

El precio de conversión es un punto de máxima importancia en este instrumento; si el precio es alto pasará un tiempo considerable antes de que la deuda se convierta en capital, provocando con esto que la emisora no pueda utilizar más deuda y que los obligacionistas no se puedan convertir en accionistas de la emisora, por el contrario, si el precio de conversión se establece a un nivel más bajo, la deuda se convertirá en capital casi inmediatamente con las implicaciones que esto origina.

Por lo tanto, la emisora deberá determinar un precio de conversión que se adapte a sus necesidades financieras específicas, considerando que este también sea ventajoso para los obligacionistas.

El precio de conversión de las acciones, es resultado de dividir el valor nominal de la obligación entre la cantidad de acciones a que se tiene derecho a convertir, en otras palabras representa el costo para el obligacionista

al suscribir cada una de las acciones a que tiene derecho -  
contra el canje de las obligaciones.

- Factores a considerar en la fijación de los precios de conversión.

La fijación del precio de conversión se determina -  
atendiendo a tres criterios:

- 1.- Al valor nominal
- 2.- Al valor en libros
- 3.- El precio en el mercado.

- 1.- Atendiendo al valor nominal de las acciones.-

Con este sistema, una obligación convertible con -  
valor de \$ 1,000.00 será canjeada por 100 acciones con va-  
lor nominal de \$ 10.00.

Si la acción no tuviera valor nominal, se canjeará  
al valor que resulte de dividir el capital social entre el  
número de acciones que lo representan.

Este criterio es un tanto teórico ya que el valor -  
nominal de la acción es una mera cifra que generalmente no  
tiene relación con el valor real de la acción.

2.- Atendiendo al valor en libros de las acciones.-

Al fijar el precio de conversión de acuerdo con este criterio, el emisor considera lo injusto que sería para los accionistas actuales el permitir que nuevos inversionistas obtengan acciones a través de la conversión de obligaciones, a un precio menor al del valor en libros de cada una de las acciones.

3.- Atendiendo al valor de mercado de las acciones.

Para determinar el precio de conversión de acuerdo con este criterio se considera la razón Precio/Utilidad a que se cotizan las acciones tratando con esto de prever un precio al que puedan cotizarse en el momento de realizar el canje de las obligaciones en función al crecimiento de las utilidades que espera lograr la sociedad con los recursos obtenidos en la emisión.

Asimismo sobre este precio de mercado esperado se otorga un descuento.

El Momento de Emitir.-

El mercado de obligaciones convertibles se encuentra bastante desarrollado en los Estados Unidos de Norteamé

rica, pero en nuestro país actualmente se encuentra prácticamente sin aplicación.

Ahora bien, debe recurrirse a este fuente de financiamiento cuando:

- El mercado accionario no sea receptivo a nuevas emisiones de acciones.
- Las obligaciones comunes no se presenten lo suficientemente atractivas para el inversionista.
- La tendencia del mercado accionario es alcista.
- Los precios de las acciones en el mercado secundario -- son altos.

#### El Costo Financiero.-

El costo de emitir obligaciones convertibles está representado por:

- Tasa de interés pagada a los obligacionistas o por la tasa de rendimiento exigida por los accionistas cuando éstos hubiesen efectuado el canje de obligaciones por acciones.

- Otros conceptos del costo son:
  - Comisión pagada a colocadores.
  - Gastos por servicios fiduciarios y administrativos.
  - Impresión de títulos y prospectos.
  - Cuotas pagadas a B.M.V., C.N.V. e INDEVAL.
  - Gastos promocionales.
- Ventajas y Desventajas de la Emisión de Convertibles.-

#### Ventajas.-

- Otorga la posibilidad a las empresas de endeudarse con bajas tasas de interés, proporcionando a los inversionistas la posibilidad de participar en las utilidades potenciales de capital al incrementarse éstas.
- Implica bajos costos de capital durante un período de baja rentabilidad si se utilizó acciones para financiar un proyecto de inversión.
- Al utilizar obligaciones convertibles se garantiza un período razonable antes de que puedan ser convertidas en acciones de la empresa.
- Para el obligacionista, estos títulos ofrecen la ventaja de asegurar un valor mínimo como obligaciones comunes en

caso de que el precio de las acciones a que se tiene derecho disminuya; si el precio de ésta aumenta el inversionista se beneficia ejerciendo la conversión.

- Si el precio de mercado de las acciones es atractivo, el tenedor de la obligación optará por la conversión, de esta forma podrá vender las acciones inmediatamente en el mercado, obteniendo una prima adicional.
- El costo de capital de una obligación convertible es inferior al costo de emitir acciones.

#### Desventajas.-

- Es una fuente potencial de dilución de utilidades en la medida en que se convierten las obligaciones en acciones.
- Pérdida de participación de los actuales accionistas.

### 3.3.2 Acciones

Una acción es un título valor que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio.

El valor de una acción puede ser enfocado desde 3 -

ángulos: valor nominal, valor en libros y valor de mercado.

El valor nominal es aquel que consta en el título o acción, en caso de que se refiera a una acción sin expresión de valor nominal se obtendría de dividir el capital social entre el número de acciones de la empresa en un determinado momento.

El valor en libros o contable de una acción es -- aquel que resulta de dividir el Capital Contable entre el número de acciones de la empresa en un momento determinado.

El valor de mercado es aquel que la oferta y la demanda determinan por esa acción en un cierto momento y con un cierto volumen de operaciones.

Una vez que recordamos el concepto de acción y los valores que esta puede tener vamos a comentar las ventajas que a nuestro juicio tiene el financiamiento a través de estos títulos.

Es necesario recordar lo importante que resulta -- conocer el monto y objeto del financiamiento requerido, tal como se comentó en el capítulo II, con el propósito de de-

terminar el porcentaje del capital que se pondrá en otras manos, ya que la emisión de acciones implica la extensión de derechos de voto y de control a los nuevos accionistas de la empresa.

Como ventajas principales, una nueva emisión de acciones tiene las siguientes:

1. Las acciones comunes no tienen cargos fijos. Si la compañía obtiene utilidades puede pagar dividendos pero no está obligada a ello.
2. Las acciones comunes no tienen fecha fija de vencimiento.
3. Las acciones comunes pueden venderse, en ocasiones, con mayor facilidad que los instrumentos de deuda (lo anterior depende en gran manera del crédito mercantil de la empresa).

Las acciones atraen al inversionista por dos razones:

- a) Generalmente obtienen un rendimiento esperado más alto que los otros instrumentos de inversión y
- b) Proporcionan mejor protección contra la inflación que-

cualquier otro instrumento de inversión ya que representan la propiedad de la empresa y su valor se ve incrementado por el efecto de la inflación en los activos de la misma.

4. Las acciones comunes permiten incrementar la capacidad de endeudamiento de la empresa, ya que su base de capital contable es mayor.

Asimismo existen desventajas al emitir acciones y éstas se podrían resumir en las siguientes:

1. Como se menciona anteriormente, la venta de acciones comunes extiende los derechos de voto o de control a los accionistas que han entrado a la compañía mediante la compra de ellos.
2. Las acciones comunes confieren a más propietarios el derecho de compartir las utilidades.
3. Disminución del porcentaje de tenencia de los actuales accionistas.

Características:

De acuerdo con el artículo 125 de la Ley General de

Sociedades Mercantiles los títulos de las acciones y los -  
certificados provisionales deberán expresar:

- I. El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista, -  
en el caso de que sean nominativas;
- II. La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- III. La fecha de la constitución de la Sociedad y los da- .  
tos de su inscripción en el Registro Público de la -  
Propiedad y del Comercio.
- IV. El importe del capital social, el número total y el  
valor nominal de las acciones.  
Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omi-  
tirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso  
se omitirá también el importe del capital social.
- V. Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya  
pagado el accionista o la indicación de ser liberada;
- VI. La serie y número de la acción o del certificado pro-  
visional, con indicación del número total de acciones  
que corresponda a la serie;
- VII. Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas

al tenedor de la acción y, en su caso, las limitaciones del derecho de voto;

VIII. La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social deban suscribir el documento, o bien la firma impresa en facsimil de dichos administradores, a condición en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad.

La obligación de los socios en las sociedades anónimas se limita exclusivamente al pago de sus acciones.

#### Requerimientos para emitir Acciones.-

La Comisión Nacional de Valores emita un instructivo que contiene los requisitos relativos a la inscripción de acciones en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios así como la solicitud de inscripción relativa los cuales se presentan en los anexos A y B de este trabajo.

### Tipos de Colocación.-

Existen dos tipos de colocaciones: primarias y secundarias. La colocación primaria es aquella en la que el producto de la emisión ingresa a la empresa incrementando su capital social.

La colocación secundaria es aquella en la que el producto de la emisión no ingresa a la empresa sino únicamente cambia de manos, de un inversionista a otro.

Existen diversas formas de llevar a cabo la emisión de acciones, las formas existentes para efectuar la colocación pública de acciones, son las siguientes:

- 1.- Negociada
- 2.- Competitiva.
- 3.- A Comisión
- 4.- Venta Directa.

### Emisión Negociada.-

Una forma común de efectuar la emisión de acciones a través de un intermediario es la siguiente:

- La Casa de Bolsa compra los valores a la empresa, propor-

cionando el capital requerido.

- La casa de Bolsa integra un sindicato de colocadores.
- Realiza la venta de valores entre el público
- Apoya el valor emitido.
- Cobra comisión.

Bajo esta forma de emisión la Casa de Bolsa asume - el riesgo de no vender la totalidad de los valores.

#### Emisión Competitiva.-

- En esta forma de emisión la emisora invita a los intermedios diarios a participar en la colocación.
- Se reciben propuestas de los intermediarios.
- Se selecciona a la Casa de Bolsa que proponga las mejores condiciones de precio y apoyo a la acción.

#### Emisión a Comisión.-

Consiste en pagar una comisión a la Casa de Bolsa - por el importe total de las acciones colocadas, en este caso el intermediario solo se compromete a realizar el mayor esfuerzo en la colocación, esto quiere decir que, no se responsabiliza a colocar totalmente la emisión ni a entregar a la empresa una suma determinada.

### Venta Directa.-

Esta forma consiste en vender los valores directamente al público por la empresa emisora, teniendo como ventaja esta forma de emisión el ahorro de los costos de emisión.

Esta forma se utiliza básicamente en los mercados norteamericanos.

Factores clave a considerar en la emisión de acciones.-

Los factores que revisten una mayor importancia en el proyecto de emisión de acciones son los siguientes:

- 1.- Monto de la emisión.
- 2.- Precio de colocación.
- 3.- Costo de capital,
- 4.- Tasas de interés.
- 5.- Múltiplo precio-utilidad (P/U) del mercado.
- 6.- Período de emisión.

#### 1.- Monto de la emisión

El monto de la emisión de acciones estará determinado por:

- La necesidad financiera de la empresa.
- La capacidad de abastecimiento del mercado.
- La comparación de la estructura financiera de la empresa.
- Grado de dilución pública del capital de la empresa.

## 2.- Precio de Colocación.-

Los factores básicos a considerar en la fijación del precio de venta por acción son los siguientes:

- Resultados de los últimos ejercicios.
- Perspectivas de los resultados en el corto, mediano y largo plazos.
- Mercado de los productos de la empresa.
- Participación de la empresa en el mercado.
- Eficiencia operativa.
- Múltiplo P/U de empresas similares cotizadas en Bolsa.
- Múltiplo P/U del sector.

## 3.- Costo de Capital.-

El costo de capital es la tasa de rendimiento que debe obtener una empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca sin alteración.

El costo de capital es calculado para determinar la estructura financiera menos costosa y se puede obtener de acuerdo a lo siguiente:

Fuente de Capital	Valor en Libros	Porcentaje del valor total en libros del capital.	Costo	Costo Ponderado.
	1	2	3	4 (2 x 3)
		%	%	%
Deuda	\$ 1,000.00	8.33	45	3.75
Aportaciones	9,000.00	75.00	55	41.25
Utilidades	2,000.00	16.67	58	9.60

#### 4.- Tasas de Interés.-

El efecto de las tasas de interés sobre la emisión de acciones es el siguiente:

Cuando las tasas de interés tienden a subir:

- Los precios de las acciones disminuyen
- Los mercados accionarios se muestran poco receptivos a nuevas colocaciones.

- La venta de acciones resulta más costosa, ya que se vende una mayor proporción del capital para captar un monto determinado.

El caso contrario ocurre cuando las tasas de interés disminuyen.

Por lo anterior, cualquier proyecto de emisión de acciones debe contemplar la tendencia futura de las tasas de interés con el fin de llevar a cabo la emisión accionaria en períodos en que éstas no se encuentran en niveles elevados.

#### 5.- Múltiplo Precio/Utilidad de Mercado.-

Este factor reviste máxima importancia en la evaluación del proyecto de emisión de acciones, ya que, nos indica los precios que se están pagando en el mercado secundario.

El múltiplo es el coeficiente derivado de dividir el precio de las acciones entre la utilidad por acción, y nos indica el número de veces que se está pagando las utilidades de la empresa.

Existen varios tipos de múltiplos, los que a continuación se mencionan:

**Conocido.-** Considera las utilidades correspondientes a los últimos doce meses.

**Estimado.-** Considera la utilidad esperada al término del ejercicio corriente.

**Sectorial.-** Es el promedio ponderado de un grupo de empresas similares por el giro al que se dedican.

**General.-** Es el promedio ponderado de todas las acciones del mercado.

Los factores que influyen en el múltiplo son:

- La tasa de interés
- Las utilidades de las empresas.

En términos generales podemos decir que sube el múltiplo cuando disminuyen las tasas de interés y aumentan las utilidades; y disminuye cuando se incrementan las tasas de interés y disminuyen las utilidades.

El múltiplo es considerado como referencia para:

- 1.- Fijar el precio de la acción, esto es, que si una em-

presa tiene una utilidad por Acción (UPA) de \$ 100.00 y el múltiplo (ya sea conocido, estimado, sectorial o general, dependiendo de cual sea más representativo) es de 3.5 veces, el precio de la acción sería de - - \$ 350.00.

2.- Conocer la parte del capital por vender.-

Si suponemos una empresa con un capital social de - - \$ 1'000.000.000.00 representado por 10'000.000 de acciones con un valor nominal de \$ 100.00, una utilidad por acción de \$ 40.00 y un múltiplo P/U de 2 veces, - el precio de la colocación sería de \$ 80.00

Si el monto requerido de financiamiento es de - - - \$ 400'000,000.00, tendría que emitir 5'000,000 de acciones que representan el 50% del capital social.

3.- Para comparar el valor de mercado de la empresa con -- otras similares.

Esto se determina multiplicando el precio de la acción por el número de acciones, lo que nos da el valor de mercado de nuestra empresa para compararlo con el de otras empresas del mismo sector.

Para una emisión de acciones normalmente se consi-

dera una ponderación de 3 múltiplos:

- Múltiplo conocido general del mercado
- " " " " del sector
- " " individual de empresas similares.

Preferentemente se utilizan múltiplos conocidos por el grado de incertidumbre que conllevan los múltiplos estimados.

Teóricamente el mejor momento para emitir acciones es cuando los múltiplos se encuentran elevados, ya que de esa manera se obtiene un mejor precio de venta del capital emitido; pero es importante señalar que deben evaluarse varios aspectos entre ellos la liquidez que exista en el mercado que es la medida para conocer si la oferta de acciones puede ser absorbida por éste.

#### 6.- Período de Emisión.-

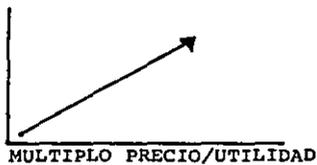
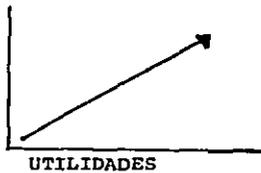
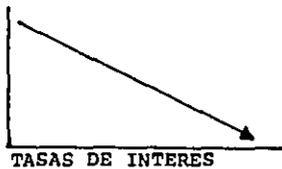
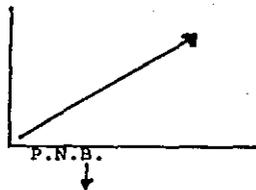
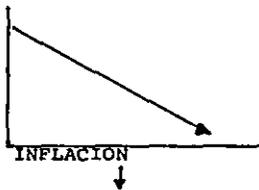
Evidentemente reviste un mejor momento para emitir acciones cuando los múltiplos de mercado se encuentran elevados ya que de esa manera se obtienen mejores precios de venta del capital emitido y esos se encuentran en niveles elevados cuando:

- Las tasas de interés bajan.

- Las utilidades se incrementan.

Asimismo, es necesario considerar la liquidez con que cuenta el mercado accionario, y esta liquidez en la actualidad es elevada.

- Descripción de un escenario idóneo para emitir acciones.



### Costos de Emisión.-

Los costos que implica una emisión de acciones, es decir, el costo de financiamiento, está representado por los conceptos siguientes:

- Tasa de rendimiento exigida por los nuevos accionistas
- Comisión pagada a colocadores
- Cuotas pagadas a:
  - Comisión Nacional de Valores
  - Bolsa Mexicana de Valores
  - Instituto para el Depósito de Valores
- Estudio técnico de factibilidad
- Gastos de promoción y publicidad de la emisión
- Gastos de impresión de los títulos.

### 3.3.3 Utilidades Retenidas.

Para la empresa las utilidades retenidas son la -- fuente principal de fondos de generación interna a largo plazo. Suministran capital a la empresa en la misma forma en que lo hacen los préstamos a largo plazo, las obligaciones, las acciones, etc. y como el capital proveniente de otras fuentes, los fondos obtenidos por medio de la retención de utilidades no son libres pues tienen un costo. Como la alternativa en la retención de utilidades es el pago de ellas a los dueños de la empresa en forma de dividen-

dos, hay una relación recíproca entre las utilidades retenidas y los dividendos.

El concepto de utilidades retenidas cobra mayor relevancia en la actualidad debido al cambio estructural que se pretende hacer a nuestra Ley del Impuesto Sobre la Renta. De acuerdo con la reforma fiscal para 1987, y como se ha comentado en capítulos anteriores, los intereses por préstamos únicamente serán deducibles en el porcentaje en que éstos excedan a la inflación. Lo anterior significa que se está dando una promoción, por parte de las autoridades fiscales, a la generación de fondos internos vía retención de utilidades, y a la disminución de los pasivos.

Como se mencionó anteriormente, la decisión de retener utilidades implica contar con una adecuada política de dividendos, ya que los accionistas de la empresa normalmente desean alguna clase de rendimiento inmediato sobre su inversión de capital.

Es importante que la empresa establezca una política general con respecto al pago de dividendos.

Para contar con una adecuada política de dividendos

deben evaluarse ciertos factores que afectan la determinación de esta política. Algunos factores clave que afectan la política de dividendos son:

- 1.- Restricciones contractuales.- En ocasiones la capacidad de la empresa para pagar dividendos se ve restringida por ciertas cláusulas proteccionistas en los contratos de crédito a largo plazo. Generalmente estas - restricciones prohíben el pago de dividendos hasta que no se alcance cierto grado de utilidades.
- 2.- Restricciones internas.- La capacidad de la empresa para contar con excedentes de efectivo para el pago de dividendos.
- 3.- Perspectivas de crecimiento.- La empresa debe planear el financiamiento necesario por medio de sus perspectivas de crecimiento pronosticadas. La disponibilidad de financiamiento exterior y la regulación exacta de - los fondos necesarios afectan de manera importante la necesidad de retener utilidades para financiar el crecimiento.

Tres de los factores que se relacionan con el crecimiento son:

- a) **Requerimientos financieros.**- Los requerimientos financieros de la empresa están relacionados directamente con el grado de expansión de activos que se necesite. Si la empresa está en una etapa de crecimiento puede necesitar todos los fondos a su disposición para financiar desembolsos capitalizables. La naturaleza de la necesidad de fondos de la empresa tiene mucho efecto sobre la disposición de utilidades.
- b) **Disponibilidad de fondos.**- Una empresa debe evaluar -- desde el punto de vista de rentabilidad y riesgo para comprender la naturaleza de su capacidad para conseguir capital externo.

Normalmente la empresa grande y madura tiene mayor acceso a capital nuevo que la empresa en crecimiento. Por esta razón, los fondos a disposición de la empresa que crece rápidamente pueden no ser suficientes para financiar -- sus numerosos proyectos aceptables. Es por esto que deberá depender de los fondos de generación interna, es decir, reteniendo utilidades.

- c) **Consideraciones de Mercado.**- Al establecer la política de dividendos es importante tener en cuenta ciertos aspectos de comportamiento del mercado de valores, ya --

que es útil tener conocimiento de la respuesta que éste dá a cierta política de dividendos. Normalmente un dividendo estable y continuo da a entender a los accionistas que la empresa está bien y que cuenta con perspectivas de crecimiento altas y un exitoso futuro.

- Objetivos de una política de dividendos.

La política de dividendos de la empresa representa el plan de acción a seguir siempre que deba tomarse una decisión de dividendos. Estos objetivos son:

- 1.- Maximizar la riqueza de los dueños de la empresa.
- 2.- Disponer de fuentes suficientes de fondos.

**CAPITULO IV**  
**CAPITALIZACION DE PASIVOS**

CAPITULO IV  
CAPITALIZACION DE PASIVOS

4.1 Antecedentes.

La realidad de la economía mexicana se está empezando a mostrar. Durante los últimos 15 años, ha estado abrumada por préstamos del extranjero y gran cantidad de ingresos petroleros. Cuando los tiempos fueron buenos, los pocos sobrantes de efectivo pensados para la diversificación de la economía no fueron utilizados en ello, y no se permitió que los extranjeros, con sus inversiones, diversificaran nuestra economía. Los ingresos petroleros por más del 70% de los ingresos por exportaciones del país dejaron una deuda mayor a los 97,000 millones de dólares. (Pública y Privada).

Ahora los ingresos petroleros han disminuído gradualmente y los mexicanos hemos despertado repentinamente a las realidades del moderno comercio internacional.

No hay duda que la realidad de la nueva industria mexicana es alimentada por la inversión y experiencia extranjeras las cuales son vitales para el futuro del país.

En julio de 1986 México decidió entrar al GATT disminuyendo con esto la protección a sus productos. Esto significa que la industria mexicana no estará tan consentida como lo había estado.

Pero los inversionistas se han alejado por la mala reputación de nuestro país. De acuerdo con estadísticas oficiales, el gobierno autorizó 1,200 millones de dólares de inversión extranjera en 1985 pero solo llegaron 270 millones. 1986 y 1987 deben ser mejores años gracias al llamado esquema de capitalización de pasivos.

No obstante este optimismo, existen algunas dificultades para que esto se realice. En 1973 México promulgó -- la Ley para Promover la inversión mexicana y Regular la Inversión extranjera. Esta Ley establece un límite máximo de participación extranjera, en las empresas mexicanas, de un 49%. Esta Ley continua vigente pero es sujeto de un conflicto con el gobierno. Cambiar la Ley requería de una considerable fuerza política. El gobierno siente que ignorar la Ley de 1973 es mucho más sencillo que abolirla.

Hay docenas de compañías mexicanas propiedad de extranjeros, la subsidiaria mexicana de IBM es el más famoso ejemplo de éste (100% de propiedad extranjera). UNILEVER

encontró pocas dificultades para adquirir el 61% de ANDERSON-CLAYTON en una inversión directa. Otras compañías han neutralizado la Ley al acaparar posiciones de accionistas mexicanos de aquellas compañías en las que ya contaban con una propiedad del 49%.

Actualmente existen muchas solicitudes de capitalizaciones, estas solicitudes son analizadas individualmente. Por ejemplo, los extranjeros tienen una gran oportunidad de invertir en compañías mexicanas (aún cuando esta inversión sea mayor al 49% del capital de la empresa) si aplican la inversión a una industria orientada a la exportación, tal como el turismo, a una empresa que introducirá alta tecnología o se localice fuera de la ciudad de México. Independientemente de lo anterior se han alejado muchos participantes debido, principalmente, a la cantidad de trámites que deben realizarse y según comentarios de algunos banqueros norteamericanos, muchos de sus clientes potenciales han preferido participar de los esquemas de capitalización de Brasil por considerarlos más sencillos.

Aunado a lo anterior, el programa se ve limitado -- por el proteccionismo mexicano. Mucho de esto depende en sí las autoridades desean eliminar las limitaciones en el uso del capital.

La Comisión de inversiones extranjeras, impuso controles estrictos a la forma en que deben ser gastados los fondos en pesos obtenidos. El capital obtenido por el esquema sólo puede ser gastado en bienes y servicios mexicanos. Esto se debe a la preocupación de las autoridades por el "viaje redondo" de los fondos obtenidos, esto es, que se compren pesos baratos para posteriormente convertirlos a dólares.

Para prevenir que los usuarios del esquema adopten la postura de "viaje redondo" para los fondos que se obtengan, se impone la restricción de que las acciones que se -- emitan por concepto de la capitalización no pueden ser vendidas antes de 1998.

A grandes rasgos lo anterior muestra la situación - del esquema de capitalización de pasivos mexicano dentro - del contexto económico nacional y mundial, pero aun queda - una pregunta sin respuesta. ¿ Pueden los extranjeros creer que los mexicanos reconstruyamos nuestra economía ?

#### 4.2 Mecánica de la Operación.

El manual operativo para la capitalización de pasivos y sustitución de deuda pública por inversión, estable-

ce 7 mecanismos que varían entre sí dependiendo de las partes que intervengan en la operación y el destino que deba darse a los fondos.

Esos 7 mecanismos pueden ser divididos en 2, para fines de análisis: - Capitalización Directa Simple, donde intervienen sólo 2 sujetos, Banco Acreedor y Empresa. - Capitalización donde interviene un inversionista Extranjero distinto del Banco Acreedor.

Para facilitar el análisis de estos mecanismos se presenta una relación de las partes que intervienen en la operación.

- 1.- Entidad Extranjera ("Inversionista Extranjero").- Puede ser una persona física o moral que, en el caso de una persona física que no sea residente en México, y en el caso de una persona moral no tenga el asiento principal de sus negocios en México, y que desee adquirir en divisas extranjeras un crédito a cargo de una entidad o empresa del Sector Público con el fin de cambiar o convertir dicho crédito en una nueva inversión de capital, de carácter permanente, en una empresa mexicana para que ésta última destine el producto de la inversión de capital a ciertos fines específicos.

- 2.- Banco Acreedor.- El banco o bancos tenedores o vendedores de un crédito ya reestructurado a cargo de una entidad o empresa del Sector Público, que en la mayoría de los casos aparece representado por un banco agente, que puede ser el banco que originalmente otorgó el crédito a la entidad o empresa pública deudora o bien un banco que adquirió el crédito y los derechos de cobro correspondientes con posterioridad al otorgamiento del crédito original.

En relación con las dos partes antes indicadas, debe de tomarse en cuenta que el carácter de Inversor Extranjero que capitaliza el crédito y el del banco extranjero tenedor del crédito y de los derechos de cobro correspondientes por capitalizarse pueden consolidarse en una sola parte, lo cual se llega a dar en la práctica y constituye lo que el manual llama "Capitalización Directa Simple".

- 3.- Entidad o Empresa Pública Deudora.- La entidad o empresa del Sector Público Mexicano que reestructuró su deuda externa a favor de bancos extranjeros, que puede ser el Gobierno Federal Mexicano, un organismo descentralizado del Gobierno Mexicano, una empresa paraestatal mayoritaria o una institución nacional de crédito,

que hayan tenido adeudos a favor de bancos extranjeros y hayan reestructurado éstos, conforme a los convenios de reestructuración (firmados por el Gobierno Mexicano con la Banca Extranjera) reformados el 29 de marzo de 1985 y el nuevo convenio de reestructuración del 29 de agosto de 1985.

- 4.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- Representante de la entidad o empresa pública deudora y como agente pagador del importe del crédito que se vaya a capitalizar.
- 5.- Empresa Mexicana a Capitalizar.- Empresa Mexicana que aumentará su capital social mediante la capitalización del importe neto del crédito a cargo de la "Entidad o Empresa Pública Deudora" y emitirá las acciones de características especiales que representarán dicho aumento, las cuales quedarán suscritas por el "Inversionista Extranjero".
- 6.- Acreedores Mexicanos.- Sociedades Nacionales de Crédito o Proveedores Nacionales, o EL FICORCA, o tenedores de obligaciones, en su carácter de acreedores de la empresa mexicana a capitalizar, cuyos créditos se vayan a pagar, ya sea en todo o en parte, con el producto --

del aumento del capital que vaya a efectuar la "Empresa Mexicana a Capitalizar".

- 7.- Un banco que puede ser una Sociedad Nacional de Crédito o un banco extranjero que actúe, en su caso, como agente o representante de un banco acreedor; y como asesor y coordinador de la operación.

- Mecanismo o Estructura Básica.

El Manual considera como capitalización directa simple, aquella en que el Banco Acreedor sustituye directamente su propio crédito o "Papel a cargo de una Entidad o Empresa Pública Deudora" por acciones de características especiales representativas del capital social de la propia Empresa Pública Deudora o de una tercera sociedad mexicana, sin que intervenga un Inversionista Extranjero distinto del Banco Acreedor. Sin embargo, este tipo de capitalización es poco usual en la práctica y es mucho más frecuente, sobre todo en la actualidad, la operación de capitalización en la que interviene un Inversionista Extranjero distinto del Banco Acreedor.

Esta estructura básica implica los siguientes pasos o actos:

- 1.- El Inversionista Extranjero interesado en efectuar la capitalización adquiere en el mercado internacional crédito o "Papel" a cargo de una Entidad o Empresa Pública Deudora, por un precio que es inferior al valor nominal o importe principal del crédito, o sea con un descuento, que actualmente es de aproximadamente 56%; y paga por dicho crédito y el derecho de cobro correspondiente un precio en divisas extranjeras igual al valor descontado del crédito.
- 2.- El Inversionista Extranjero que adquirió el crédito de la Entidad o Empresa Pública Deudora de que se trate y los derechos de cobro del mismo, transfiere dicho crédito y derechos de cobro a la propia Entidad o Empresa Pública Deudora por conducto de la Secretaría de Hacienda, con instrucciones que de hecho implican:
  - a) Que el valor nominal o importe del crédito adquirido -- por el Inversionista Extranjero se convierta en pesos moneda nacional, al tipo de cambio libre del día en que se efectúe el cambio o conversión de dicho crédito por acciones de la Empresa Mexicana a Capitalizar mediante el aumento de capital correspondiente.
  - b) Que del valor convertido a pesos Moneda Nacional (M.N.)

que hubiere tenido el crédito se haga la reducción o -- descuento por el porcentaje que hubiere autorizado -- la propia Secretaría de Hacienda; y que el importe neto en Pesos M.N. después de efectuado el descuento, lo entregue la Secretaría de Hacienda, por conducto de la Tesorería de la Federación, y por cuenta del Inversio-- nista Extranjero a la Empresa Mexicana a Capitalizar.

- 3.- La empresa mexicana a capitalizar efectúa el aumento de capital y emite a favor del Inversor Extranjero -- que adquirió el crédito por capitalizarse las acciones de características especiales que deban de representar el aumento de capital y expide los certificados provisionales de acciones correspondientes.
- 4.- Variables a la Estructura Básica de más frecuente aplicación.- Como indiqué antes, complementando la estructura básica o partiendo de ella puede haber numerosas variables; pero ello siempre y cuando se den los supuestos y condiciones básicos establecidos en la cláusula 5.11 y en el manual, que en realidad se pueden reducir a cuatro, a saber:
  - a) Que exista el Banco Acreedor o el Inversor Extranjero que tenga o adquiere el crédito o "papel" de la En

tividad Pública Deudora y que desee cambiar el importe -- descontado de dicho crédito por acciones de la Empresa Mexicana a capitalizar.

- b) Que la Secretaría de Hacienda y la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras estén de acuerdo y autoricen: -
- (1) El cambio o conversión del crédito que se trate, reducido por el importe del descuento que la propia Secretaría de Hacienda autorice, por acciones emitidas por - la Empresa Mexicana a Capitalizar mediante un aumento - de capital que ésta efectúe para tal fin; y (2) el destino que deberá darse al importe de dicho aumento de capital.
- c) Que se efectúen realmente el aumento de capital y la emisión de acciones de características especiales por la Empresa Mexicana a capitalizar y el cambio del crédito de que se trate por dichas acciones; y
- d) Que el importe que la Empresa Mexicana a capitalizar reciba como consecuencia del aumento de capital que efectuó, se destine a los fines específicos que la Secretaría de Hacienda hubiere autorizado.

Mientras se den estos cuatro supuestos básicos, pue

de haber muchas variantes en el mecanismo de sustitución de una deuda pública por inversión; de hecho la Secretaría de Hacienda y la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras han sido flexibles y accesibles en permitir variables en el mecanismo y estructura para resolver problemas especiales de las empresas extranjeras y mexicanas que intervienen en la operación.

Es importante señalar que las empresas interesadas en participar en un mecanismo de esta naturaleza tienen que presentar una solicitud ante la S.H.C.P. a través de cuestionarios que para este fin emiten. Dicho cuestionario se presenta en la sección de anexos al final de este trabajo.

#### 4.3 Política en Materia de Capitalización de Pasivos

La capitalización de pasivos se rige de acuerdo con lo estipulado en el primer párrafo del Artículo 80. de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, el cual señala: "se requerirá la autorización de la Secretaría que corresponda según la rama de actividad económica de que se trate, cuando una o varias de las personas físicas o morales a que se refiere el Artículo 2º. en uno o dos actos o sucesión de actos, adquiera o adquieren más del 25% del capital o más del 49% de los activos fijos

de una empresa o de los activos esenciales para la explotación". Es por lo anterior que la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras al emitir su dictamen ha considerado la opinión de las Secretarías correspondientes.

La Resolución General No. 5 (del Convenio celebrado el 20-VIII-85 de reestructura de la deuda externa entre el Gobierno Mexicano y sus acreedores extranjeros), en el segundo párrafo del inciso A del punto 2, establece que - ".... En caso de que la adquisición de que se trate pretenda llevarse a cabo vía capitalización de pasivos o reinversión de utilidades, se requería de la autorización previa de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras."

Así, la Comisión es el organismo competente para resolver todos los casos de capitalización de pasivos incluso aquellos que se acojan al mecanismo de sustitución de deuda pública por inversión, aun y cuando, antes de efectuar la operación, las empresas ya fueran 100% de capital extranjero.

En el análisis de las solicitudes para capitalización de pasivos o sustitución de deuda pública por inversión y en los casos en que los socios mexicanos no cuenten

Con recursos para realizar aportaciones adicionales de capital, se verifica que no exista otro mecanismo financiero disponible; ya sea doméstico, a través de la participación de otros inversionistas nacionales o por medio de aportaciones temporales de capital de riesgo de los fondos de fomento; o bien internacional, vía los fondos bilaterales de coinversión.

Cuando los mecanismos mencionados no fueren soluciones viables a los problemas financieros de las empresas, que por sus características se ubiquen dentro de las prioridades nacionales, se permitirá siempre con apego a la reglamentación de la materia, el aumento de la participación extranjera en su capital; previo cuidadoso análisis que determine que el aumento en el capital es indispensable para la supervivencia de la empresa. En tales casos, se establecerán compromisos que aporten beneficios adicionales a la economía nacional.

- Criterios Generales.-

En el análisis de los casos de capitalización de pasivos y/o sustitución de deuda pública por inversión, la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras toma en cuenta los mismos criterios que utiliza para autorizar y fijar

los porcentajes y condiciones de la participación del capital foráneo y que se encuentran señaladas en el Artículo 13 de la Ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera.

A continuación se presentan los criterios más importantes, destacando en cada uno de ellos la prioridad otorgada por la Comisión:

#### 1.- Exportaciones.

La Comisión considera en primer lugar, a aquellas empresas que muestren saldos superavitarios en la balanza de pagos; en segundo lugar, a aquellas con saldos equilibrados y por último, a las que presenten déficit.

#### 2.- Aplicación de Recursos.

La Comisión dará preferencia a aquellos casos de inversiones en activos fijos, ampliaciones, nuevas líneas de productos o nuevas actividades económicas que impliquen exportaciones y en segundo término, a los casos que prepaguen únicamente a FICORCA y a obligaciones en moneda nacional con sociedades nacionales de crédito; proveedores nacionales o colocaciones entre -

el gran público inversionista en México.

### 3.- Tecnología.

La Comisión otorga mayor prioridad a aquellos proyectos con tecnología de punta, en segundo lugar, a aquellos con tecnología media y en tercer lugar, a los que ofrezcan tecnología saliente.

### 4.- Grado de Integración Nacional.

Se dará prioridad a aquellos proyectos cuyos grados de integración nacional sean superiores a los de la rama económica, en segundo término, a aquellos con igual grado de integración a la rama y por último, a aquellos con inferior grado de integración a la rama económica en cuestión.

### 5.- Estructura Actual de la Propiedad de Capital.

La comisión otorga preferencia para la capitalización de pasivos en primera instancia, a aquellas empresas que en el momento de hacer su solicitud mantengan un 100% de capital foráneo posteriormente, a empresas con participación mayoritaria extranjera y finalmente, a aquellas que debido a la capitalización de pasivos, pasarán de una participación minoritaria o nula, a una mayoritaria o minoritaria, respectivamente.

## 6.- Sujetos Acreedores.

- a) En relación con los sujetos acreedores, la comisión considera dentro de sus prioridades para la autorización de capitalización de pasivos propios, en primera instancia, a aquellos créditos suscritos con instituciones bancarias; en segunda, a aquellos créditos con traídos con proveedores y finalmente a los créditos vinculados con las matrices de las empresas mexicanas en el extranjero.
- b) Para los efectos de la sustitución de deuda pública por inversión, los pasivos permitidos serán, solamente, los provenientes de:
- Créditos en moneda nacional con Sociedades Nacionales de Crédito;
  - Créditos en moneda nacional contraídos con proveedores nacionales, para la adquisición de bienes de procedencia nacional.
  - FICORCA.
  - Obligaciones emitidas entre el gran público inversionista en México.

7.- Tamaño de la Empresa.

Las prioridades de la Comisión, en lo relativo al tamaño de la empresa, ubican en primera instancia a la pequeña y mediana industrias y en segundo plano, a la gran empresa.

8.- Análisis de Rentabilidad de la Empresa dentro del Contexto del Crecimiento Sectorial.

Se permitirá capitalizar pasivos y/o sustituir deuda pública por inversión a aquellas empresas que muestren un dinamismo similar o superior al de la actividad -- económica, rama industrial o sector al que pertenezcan.

- Criterios Específicos.-

- 1.- Es de importancia fundamental que el giro al cual pertenece la empresa se encuentre incluido dentro de las actividades y sectores prioritarios, según menciona el Acuerdo que establece las actividades industriales -- prioritarias, publicado en el diario oficial de la federación de 22 de enero de 1986.

Seguirán reservadas al Estado, de acuerdo con el Artículo 4° de la Ley para promover la Inversión Mexicana

y regular la Inversión Extranjera, las siguientes actividades:

- Petróleo y los demás hidrocarburos,
- Petroquímica básica,
- Explotación de minerales radioactivos y generación de energía nuclear,
- Minería en los casos a que se refiere la ley de la materia,
- Electricidad,
- Ferrocarriles,
- Comunicaciones telegráficas y radiotelegráficas, y
- Las demás que fijen las leyes específicas.

Están reservadas de manera exclusiva a mexicanos o a sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros, las siguientes actividades:

- Radio y televisión
- Transporte automotor urbano, interurbano y en carreteras federales.
- Transportes aéreos y marítimos nacionales.
- Explotación forestal.
- Distribución de gas, y

- Las demás que fijen las leyes específicas o las disposiciones reglamentarias que expida el Ejecutivo Federal.

En el artículo 5° de la propia Ley se mencionan las actividades en las que la inversión extranjera se admitirá, bajo las siguientes proporciones de capital:

- Explotación y aprovechamiento de sustancias minerales.  
Las concesiones no podrán otorgarse o transmitirse a personas físicas o sociedades extranjeras. En las sociedades destinadas a esta actividad, la inversión extranjera podrá participar hasta un máximo de 40%, cuando se trate de la explotación y aprovechamiento de sustancias sujetas a concesión ordinaria y de 34% cuando se trate de concesiones especiales para la explotación de reservas minerales.
- Productos secundarios de la Industria Petroquímica: - 40%.
- Fabricación de componentes de vehículos automotores: - 40% y
- Las que señalen las leyes específicas o las disposiciones reglamentarias que expida el Ejecutivo Federal.

- 2.- El enfoque fundamental para la selección de empresas con posibilidades de capitalizar pasivos, parte del análisis de la combinación de los efectos del impacto del costo financiero de la empresa y la rentabilidad de la misma.

De lo anterior se concluye que aquellas empresas que, aun y cuando no tuvieren problemas de endeudamiento, no reflejan rentabilidad en sus operaciones, no serán sujetas a capitalización de pasivos propios. Lo mismo sucederá en aquellos casos en los que, sin tener utilidad de operación una empresa aún con la capitalización de pasivos propios, no mejore sustancialmente su situación operativa y financiera.

- 4.4 Destino al que se sujetarán las inversiones de capital.

Los recursos que se canalicen a través de los aumentos de capital tendrán que destinarse forzosamente por la empresa que los recibe, a alguno de los siguientes fines en orden de prioridad.

- 1.- Adquisición de activos de origen nacional, para ampliaciones, nuevas líneas de productos o nuevas actividades.

des económicas que impliquen exportaciones.

2.- Pago de créditos en moneda nacional de la siguiente naturaleza:

- a) Concertados con Sociedades Nacionales de Crédito.
- b) A favor de proveedores nacionales derivados de la adquisición de bienes de inversión de procedencia nacional.
- c) Concertados con FICORCA, para la adquisición de moneda extranjera.
- d) Obligaciones colocadas en México entre el gran público inversionista, cuyos recursos se hayan empleado en la inversión de activos fijos destinados a actividades productivas o pago de pasivos contraídos para ese efecto.

Se señala específicamente la prohibición de utilizar los recursos obtenidos para alguno de los siguientes fines:

- 1) Inversiones en capital de trabajo, excepto el estrictamente relacionado con el desarrollo del proyecto y siempre que no implique pagos al exterior.

- 2) Pago de pasivos con el extranjero, ya sea de bancos, empresas relacionadas o proveedores.

#### 4.5 Características de las Acciones Emitidas.

Las acciones que emita la sociedad capitalizada - como consecuencia de una operación de este tipo, tendrán las siguientes características:

- 1) Serán expedidas a nombre de accionistas extranjeros, personas físicas o morales, no residentes en México.
- 2) No serán transferibles a personas físicas o morales residentes en México antes del 1.º de enero de 1998, situación que se hará constar en los propios títulos.
- 3) Serán acciones comunes, es decir, que no den derecho a un dividendo preferente. Podrá pactarse, sin embargo, que dichas acciones produzcan durante un periodo máximo de 3 años, intereses no mayores al 9% anual.
- 4) No serán susceptibles de redención sobre una base más favorable que los términos de amortización que - eran aplicables a los créditos de la deuda pública - que sustituyeron.

- 2) Pago de pasivos con el extranjero, ya sea de bancos, empresas relacionadas o proveedores.

#### 4.5 Características de las Acciones Emitidas.

Las acciones que emita la sociedad capitalizada - como consecuencia de una operación de este tipo, tendrán las siguientes características:

- 1) Serán expedidas a nombre de accionistas extranjeros, personas físicas o morales, no residentes en México.
- 2) No serán transferibles a personas físicas o morales residentes en México antes del 10. de enero de 1998, situación que se hará constar en los propios títulos.
- 3) Serán acciones comunes, es decir, que no den derecho a un dividendo preferente. Podrá pactarse, sin embargo, que dichas acciones produzcan durante un período máximo de 3 años, intereses no mayores al 9% anual.
- 4) No serán susceptibles de redención sobre una baja - más favorable que los términos de amortización que - eran aplicables a los créditos de la deuda pública - que sustituyeron.

A continuación se presenta la tabla de condiciones y descuentos, base para determinar el monto neto a capitalizar en una empresa pública o privada.

4.6 TABLA DE CONDICIONES Y DESCUENTOS PARA LA UTILIZACION DEL MECANISMO DE SUSTITUCION DE DEUDA PUBLICA POR INVERSION.

CATEGORIA	MONTO DEL DESCUENTO	CONDICIONES
0	0	- Compra o participación en empresas mexicanas de capital estatal, que el Gobierno Mexicano haya decidido vender.
1	5	- Nueva Sociedad, ampliaciones, nuevas líneas de productos o nueva actividad económica cuya nueva producción se destine en un 80% o más a la exploración, generando un saldo superavitario en su balanza de pagos o reinvertiendo la tendencia negativa de la misma.

- Compra o participación de empresas mexicanas con participación de capital extranjero.
- Establecimiento de nuevas sociedades cuya tecnología sea de punta y/u ofrezca grados de integración nacional superiores al resto de la rama económica.
- Nueva sociedad o empresa ya establecida que se ubique en las ciudades o regiones especificadas en el Decreto por el que se establecen zonas geográficas para la descentralización industrial y el otorgamiento de estímulos, publicado en el Diario oficial de la federación de 22 de enero de 1986.
- Nueva Sociedad, ampliaciones, nuevas líneas de productos o nueva actividad económica, que eviten el egreso de divisas con la incorporación de insumos y componentes nacionales.

		<ul style="list-style-type: none"><li>- Nuevas pequeñas y medianas empresas de acuerdo con los criterios de la Resolución General No. 5 relacionada con la pequeña y mediana industria de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.</li></ul>
2	8	<ul style="list-style-type: none"><li>- Nueva sociedad, ampliaciones, - nuevas líneas de productos o nueva actividad económica con tecnología de punta.</li><li>- Grado de integración nacional similares al resto de la rama económica.</li><li>- Empresas dedicadas a desarrollar sectores prioritarios de la economía que generen divisas y empleo.</li><li>- Compra o participación en empresas mexicanas con saldos equilibrados en balanza de pagos o que como resultado del proyecto se equilibre dicha balanza.</li></ul>

- Nueva sociedad o empresa ya establecida que se ubique en las ciudades o regiones especificadas en el Decreto por el cual se establecen zonas geográficas para la descentralización industrial y el otorgamiento de estímulos, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 22 de enero de 1986.

- Nueva sociedad, ampliaciones, nuevas líneas de productos o nueva actividad económica que impliquen exportaciones por el 50% de su nueva producción como mínimo.

- Compra o participación de empresas mexicanas con participación extranjera mayoritaria.

3

12

- Nueva sociedad, ampliaciones, nuevas líneas de productos o nueva actividad económica que impli

- quen exportaciones por el 30% - de su nueva producción como mínimo.
- La tecnología deberá ser de punta.
- Empresas con proyectos de obra en desarrollo avanzado.
- Actos de pequeñas y medianas -- empresas de acuerdo con los criterios de la Resolución General No. 15, relacionada con la pequeña y mediana industria de -- la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.
- Compra o participación de las - empresas mexicanas con participación de capital extranjero mi noritario o nulo.

- Compra o participación en empresas con saldos deficitarios en -

balanza de pagos.

- Autosuficiencia en divisas.
- Nueva sociedad, ampliaciones, - nuevas líneas de productos o -- nueva actividad económica que - impliquen exportaciones por el 20% de su nueva producción como mínimo.
- La tecnología podrá ser media
- Los grados de integración nacional podrán ser inferiores al - resto de la rama económica.

3

14

- Nueva sociedad, ampliaciones, - nuevas líneas de productos o -- nueva actividad económica que - impliquen mejoría a los saldos negativos en la balanza comercial de la empresa.
- Reducción de pasivos con proveedores nacionales.

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Los grados de integración nacional podrán ser inferiores al resto de la rama económica.</li> <li>- La tecnología podrá ser media.</li> </ul>
6	15	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capitalización parcial y prepago a FICORCA o Sociedades Nacionales de Crédito denominados en moneda nacional.</li> <li>- Tecnología media.</li> <li>- No genera divisas.</li> </ul>
7	16	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pago total de FICORCA o créditos con las Sociedades Nacionales de Crédito denominados en moneda nacional.</li> </ul>
8	25	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No genera divisas</li> <li>- Proyectos que no cumplan con las condiciones de los cajones anteriores. *</li> </ul>

\* Esto no implica la renuncia por parte de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras a sus facultades para autorizar o negar proyectos de inversión extranjera.

**NOTAS:**

- 1) En los casos en que las empresas a ser capitalizadas presenten características de distintos "cajones", se ubicará el porcentaje de descuento de aquel "cajon" -- que reuna el mayor número de éstas.
- 2) En caso de cumplir con las características de 2 o más cajones, se otorgará el descuento menor.
- 3) Si a lo anterior se agrega la renuncia al cobro de intereses por el depósito en la Tesorería de la Federación, se otorgará una bonificación de 3 puntos porcentuales adicionales.

#### 4.7 Ejemplo Práctico de Capitalización de Pasivos

##### INTRODUCCION;

A continuación se presenta el efecto en los resultados financieros de una empresa, una vez concertada la capitalización de pasivos. El siguiente ejemplo es el caso de una compañía cementera que concertó su proceso de capitalización a fines del año de 1986, y comprende la presentación de los motivos para capitalizar, resumen de proyectos de inversión y presentación de estados: de situación financiera, de resultados y flujo de efectivo proyectados hasta el año de 1991.

##### Motivos para efectuar la capitalización

- Fuerte retracción del mercado de la construcción - (1986 vs. 1985: 10%)
- Erosión del nivel de precios (enero 1985: US \$ 45 - ton vs. agosto 1986: US \$ 37/Ton.)
- Elevado apalancamiento
- Fuerte incremento de las tasas de interés de FICOR\_ CA (95%, compuesto 150%)

### Proyectos de Inversión

Dentro de las medidas consideradas por la compañía - para revertir la situación financiera por la que atraviesa - se consideraron las siguientes:

- Mejorar la mercadotecnia especialmente en división centro
- Continuar con la implementación de medidas de aumento de productividad
- Incentivar la exportación buscando alcanzar el 100% de utilización de la capacidad productiva. Substituir exportaciones de clinker, por cemento (contribución adicional de aproximadamente 12 Dlls. por tonelada) Será necesaria la construcción de silos en el puerto de Tampico (inversión de 7 millones de dólares) y posteriormente en la fábrica de Cd. Altamirano.
- Continuar con los esfuerzos para incrementar el nivel de precios.

El proyecto arriba citado consiste en la construcción de dos silos de almacenamiento de cemento con una capaci-

dad de 12,500 toneladas cada uno y la infraestructura para que éstos funcionen: obra mecánica, equipo de transporte y obra eléctrica.

Con el proyecto se pretende exportar cemento a los Estados Unidos de Norteamérica estimando un volumen de exportación inicial de 100 mil toneladas por mes, dejando la compañía de exportar clinker. Al sustituir la exportación de clinker por cemento, la compañía obtendrá una contribución marginal de 12 dólares por tonelada, lo que representa un incremento del 100% respecto a la contribución que obtiene del clinker (6 dólares por tonelada).

La información presentada en los estados financieros básicos es real para el año de 1986 y presupuestada para los años de 1987 a 1991.

## COMPARIA "X", S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO  
(MILLONES DE PESOS )

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
<b>ACTIVO</b>						
<u>Circulante</u>						
Disponible	691	2,534	15,048	26,808	58,323	115,505
Ctas. por cobrar, inventarios	14,150	33,839	65,141	117,732	199,103	317,086
Ctas filiales	570	663	663	663	663	663
Total Circulante	15,411	37,036	80,852	145,203	258,089	433,254
<u>Fijo</u>						
Prop. Planta y Equipo (neto)	76,658	168,281	294,187	486,903	778,762	1,188,83
Total Activo	<u>92,069</u>	<u>205,317</u>	<u>375,039</u>	<u>632,106</u>	<u>1,036,851</u>	<u>1,622,08</u>
<b>PASIVO</b>						
<u>Corto Plazo</u>	<u>17,672</u>	<u>25,117</u>	<u>28,744</u>	<u>35,263</u>	<u>45,513</u>	<u>58,753</u>
<u>Largo Plazo</u>						
FIGORCA	37,762	--	--	--	--	--
Crédito solicitado	--	8,530	8,530	5,687	2,844	--
Total largo plazo	37,762	8,530	8,530	5,687	2,844	--
Total Pasivo	<u>55,434</u>	<u>33,647</u>	<u>37,274</u>	<u>40,950</u>	<u>48,357</u>	<u>58,753</u>
<u>Capital Contable</u>						
Capital Social	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Aportaciones por capitalizar	--	37,762	37,762	37,762	37,762	37,762
Actualización de capital	25,679	111,763	256,431	502,760	896,823	1,473,644
Utilidades (Pérdidas) Acumuladas	( 237)	(1,044)	10,145	31,572	38,634	41,909
Utilidades del Ejercicio	( 807)	11,189	21,427	7,062	3,275	( 1,983)
Total Capital Contable	<u>36,635</u>	<u>171,670</u>	<u>337,765</u>	<u>591,156</u>	<u>988,494</u>	<u>1,563,332</u>
Suma Pasivo + Capital Contable	<u>92,069</u>	<u>205,317</u>	<u>375,039</u>	<u>632,106</u>	<u>1,036,851</u>	<u>1,622,085</u>

COMPANIA "X", S.A. DE C.V.  
 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO  
 (MILLONES DE PESOS )

---

184

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Ventas netas	22,157	56,440	129,676	246,777	420,656	666,447
Costo de ventas	<u>12,124</u>	<u>33,381</u>	<u>75,821</u>	<u>142,447</u>	<u>241,681</u>	<u>383,042</u>
Utilidad bruta	10,033	23,059	53,855	104,330	178,975	283,405
Gastos de operación	3,693	8,454	17,424	32,699	55,701	88,461
Utilidad de operación	<u>6,340</u>	<u>14,605</u>	<u>36,431</u>	<u>71,631</u>	<u>123,274</u>	<u>194,944</u>
Gastos financieros	31,625	12,558	15,387	14,606	11,604	7,412
Pérdida (utilidad) Pos. Mon.	(24,478)	(10,226)	(8,005)	8,440	29,948	59,799
Costo integral de financiamiento	7,147	2,332	7,382	23,046	41,552	67,211
Util. (Pérd) después de carga Financ. ( 807)		<u>12,273</u>	<u>29,049</u>	<u>48,585</u>	<u>81,722</u>	<u>127,733</u>
ISR y PTU	- -	1,084	7,622	41,523	78,447	129,716
Utilidad Neta	( 807)	11,189	21,427	7,062	3,275	(1,983)

COMPANIA "X", S.A. DE C.V.  
ESTADO DE CAPACIDAD DE PAGO PROYECTADO  
(MILLONES DE PESOS)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Utilidad Neta	(807)	11,189	21,427	7,062	3,275	(1,983)
Más						
Depreciación	2,663	6,226	12,968	24,678	42,066	66,645
Resultado Monetario	(24,478)	(10,226)	(6,005)	8,440	29,948	59,799
Beneficio Ficorca	23,946	-	-	-	-	-
Provisión Pérdida en Cambio	9,459	10,195	6,340	7,512	7,206	5,373
Rva. ISR y PTU	239	1,084	2,186	4,716	7,100	9,859
Aportaciones de capital	-	37,762	-	-	-	-
Crédito solicitado	-	8,530	-	-	-	-
<b>Total fuentes</b>	<b>11,022</b>	<b>64,760</b>	<b>34,916</b>	<b>52,408</b>	<b>69,595</b>	<b>139,693</b>
Menos:						
Inversiones	1,218	13,472	6,105	11,396	19,780	32,381
Variación en Cap.trabajo	3,463	8,460	11,883	19,850	26,565	37,635
Amort. otros créditos	463	3,222	4,414	6,558	8,890	9,653
FICORCA	5,450	37,762	-	-	-	-
Amortz. Crédito solicitado	-	-	-	2,843	2,843	2,844
<b>Total Usos</b>	<b>10,594</b>	<b>62,916</b>	<b>22,402</b>	<b>40,647</b>	<b>58,078</b>	<b>82,513</b>
<b>Exceso (Déficit)</b>	<b>428</b>	<b>1,844</b>	<b>12,514</b>	<b>11,761</b>	<b>31,517</b>	<b>57,180</b>

**NOTAS AL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO**

Bases de elaboración consideradas por la empresa:

1.- Su activo fijo se ve incrementado, primero por la realización del proyecto y principalmente como consecuencia de la revaluación que planea realizar cada ejercicio al aplicar los índices estimados por la empresa.

2.- Su pasivo a largo plazo a partir del ejercicio de 1987 deja de considerar sus adeudos con bancos extranjeros reestructurados a través de FICORCA, como resultado de la conversión de esta deuda en capital.

3.- Su capital contable, se ve incrementado por:

a) La actualización de capital consecuencia de la reexpresión integral de sus estados financieros, b) el efecto de la conversión de la deuda externa en capital.

**NOTAS AL ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO Y A LA CAPACIDAD DE PAGO.**

1.- Ejercicios sociales de enero a diciembre

2.- Proyecciones financieras presentadas a valores corrientes.

3.- Ventas:

a. Para el año de '86 y dado el problema del mercado interno, existe una disminución en volumen, en el con-

sumo nacional, que es su principal mercado, sin embargo, - la solución a esta situación la compensarán con las ventas de exportación que son en las que se aprecian incrementos. En '87 y '88 presuponen un incremento del 7%, para '89, - pronostican mantener el volumen de ventas de '88 y un decremento del 2% para 1990 y 1991.

b. Índice de inflación en relación con la inflación estimada, sus ventas están afectadas de la siguiente manera:

<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>
110%	120%	100%	80%	70%	60%

c. Ventas Exportación.- Las ventas exportación de - clinker y cemento proyectadas, estiman que con la realización de la inversión en silos, sustituirá el cemento al -- clinker y tendrán el siguiente comportamiento o incremento en relación con el volumen total de ventas.

	1986	%	1987	%	1988	%	1989	%	1990	%	1991	%
Clinker	833	47	843	89	406	40	140	10	-	-	-	-
Cemento	-	-	100	11	600	60	900	90	930	100	850	100
	833	100	943	100	1006	100	1004	100	930	100	859	100
% Ventas Totales		47%		50%		49%		49%		47%		44%

#### 4.- Costo de Ventas

Con base en sus ingresos por ventas consideran un incremento promedio del 57% de 86/87, con tendencia a la baja.

#### 5.- Gastos Financieros

En el ejercicio proyectado de '86 los gastos financieros provienen principalmente del financiamiento FICORCA de sus adeudos en moneda extranjera, que le reducen en gran medida su rentabilidad, ya que en '86 representó el 143%, - sin embargo, se vieron amortiguados por la utilidad por posición monetaria que obtiene. Por otro lado a partir de -- '87 esta carga financiera se reduce como resultado de la - conversión de su deuda en capital y sólo representan la carga financiera del crédito pretendido y otros provenientes de adeudos a corto plazo.

No se modificó la tasa de interés supuesta por la empresa para los gastos financieros considerados por los - cinco años proyectados, ya que estas tasas son adecuadas y altas para el crédito pretendido.

	1987	1988	1989	1990	1991
Tasa de interés.	125%	105%	85%	75%	65%

## EFECTO DE CAPITALIZACIÓN EN EL VALOR DE LA ACCION

El capital de la compañía se encontraba representado por 174'716,299 acciones. El precio de suscripción por acción proveniente de capitalización fué de \$1,000.00 por lo que se suscribieron 37'762,000 acciones, con lo que el capital quedó conformado por 212'478,299 acciones (174'716,299 + 37,762,000).

El efecto de la capitalización en el valor de la acción de la empresa es el siguiente:

	ANTES		DESPUES			
Valor contable	\$209.68 (1)		\$	350.14 (2)		
	500.00 (3)			2,450.00 (4)		
	1986	1987	1988	1989	1990	1991
UPA esperada	(3.80)	52.66	100.84	33.24	15.41	(9.33)
VL esperado	209.68	807.94	1,589.64	2,782.19	4,652.21	7,360

Es importante resaltar el efecto que ha tenido la capitalización en el valor de mercado de la acción, ya que éste considera las expectativas del Inversor en los resultados futuros de la Empresa.

La UPA esperada presenta variaciones significativas, por lo que se hace necesario analizar el origen de éstos. Principalmente el efecto de capitalización origina una disminución en utilidades netas, esto es debido a la pérdida por posición monetaria resultante de la disminución en el apalancamiento.

A nivel de utilidad de operación, la compañía presenta un incremento de 2.970% en 5 años; el flujo de efectivo generado por la operación presentada un crecimiento de 1167% en el mismo período.

- (1) Capital contable 1986 = 36,635,000,000 + 174,716,299
- (2) Se determinó tomando como base el Capital Contable de 1986 (ver estados de Situación Financiera Proyectados) más el monto de las aportaciones por capitalizar (efecto de capitalización). No se toma el Capital Contable al cierre de 1987 por incluir la actualización de ese año por lo que las cifras no serían comparativas contra el cierre de 1986. (36,635 + 37,762 : 212,478,299)
- (3) Datos al 31 de diciembre de 1986
- (4) Datos al 17 de julio de 1987

De acuerdo a lo expuesto anteriormente, se puede concluir que las operaciones de sustitución de deuda por inversión representan grandes ventajas para las empresas de nuestro país, ya que reducen la carga financiera para las mismas y permiten la canalización de recursos a la expansión y modernización de la planta productiva.

Adicionalmente, es necesario recordar que para el país presenta 2 fenómenos contrarios, por un lado representa la ventaja de disminuir la pesada carga de la deuda externa y por otro lado se alienta la espiral inflacionaria, ya que es necesario pagar en pesos el monto de los dólares de deuda sustituidos, lo que repercutiría en el crecimiento del circulante en la economía.

Estos fenómenos deben ser bien analizados por las autoridades al momento de autorizar las solicitudes respectivas.

## CONCLUSIONES

1. La situación económica por la que atraviesa nuestro país, la cual se ve reflejada en altas tasas de inflación, devaluación de nuestra moneda y restricción de crédito por parte de Sociedades Nacionales de Crédito obliga a las empresas a encontrar financiamientos alternos a los tradicionales, mismos que pueden encontrarse en el mercado de valores de nuestro país.
2. Con el ingreso de nuestro país al GATT las empresas adquieren el compromiso de ser competitivas y eficientes para hacer frente a los mercados internacionales.
- 3.- Es necesario que las empresas establezcan una adecuada planificación de los fondos que se piensen obtener a través de financiamientos, tratando, de ser posible, que se identifiquen a proyectos de inversión con el propósito de disminuir la carga fiscal que origina el mantener un grado elevado de palancas financieras.
- 4.- Existen grandes oportunidades en el mercado bursátil para financiar las operaciones y proyectos de las empresas de nuestro país. Esas oportunidades se reflejan en la liquidez existente en el mercado y en la escasez de papel.

- 5.- El uso de instrumentos bursátiles es la mejor opción de financiamiento, para aquellas empresas que tengan acceso a ellos, ya que el costo de estos instrumentos es fijado sobre la base de una tasa pasiva la cual es inferior a la tasa activa, base para fijar los costos de un crédito obtenido a través de una Sociedad Nacional de Crédito.
  
- 6.- Es necesario que el gobierno mexicano abra más la puerta a la inversión extranjera con el propósito de que el esquema de capitalización de pasivos tenga el éxito que intrínsecamente lleva.
  
- 7.- La bondad del esquema de capitalización de pasivos, - desde el punto de vista "fuente de financiamiento", - es que se realizan dos movimientos simultáneos: el retiro de deuda y la promoción de inversión productiva.

**ANEXO A**

**INSTRUCTIVO PARA INSCRIPCION DE PAPEL COMERCIAL,  
OBLIGACIONES Y ACCIONES EN LA SECCION DE VALORES  
DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS**

INSTRUCTIVO PARA LA INSCRIPCIÓN DE PAGARES DENOMINADOS -  
"PAPEL COMERCIAL" EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL REGISTRO -  
NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

A. NUEVAS EMISIONES:

1. Solicitud por escrito de la sociedad emisora, que debe 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 o 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, suscrita por el Secretario del Consejo de Administración.
  3. Monto de la emisión
  4. Agente colocador
  5. Relación de los documentos que se anexan a la solicitud, mismos que se detallan en el presente ins -

tructivo, los cuales deberán presentarse por dupli-  
cado.

6. Fechas de la solicitud y firmas del representante de la sociedad emisora:

En caso de utilizarse los servicios de algún inter-  
mediario, deberá presentarse comunicación por escrito de la sociedad emisora autorizando y facultando al intermedia-  
rio a promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Na-  
cional de Valores que deberá incluir:

1. Denominación y domicilio del intermediario
2. Nombre y personalidad del representante del interme-  
dario legalmente facultado para representarlo.
3. Fecha y firmas de los representantes de la socie-  
dad emisora y del intermediario

## II.- Documentación e información de carácter legal

1. Testimonio notarial o copia certificada de la escri-  
tura de poder conferido a la o las personas que -  
suscribirán los pagarés con datos de inscripción -  
en el Registro Público de la Propiedad y del Comer-  
cio, así como certificación de que el poder se en-

cuenta vigente a la fecha de la solicitud, suscrita por el Secretario del Consejo de Administración, con el compromiso de informar a esta Comisión, de cualquier modificación o revocación de dicho poder o el nombramiento de nuevos apoderados.

2. Informe actualizado sobre créditos de la emisora y su prelación en el pago, señalando, en su caso, la naturaleza de las garantías.
3. Lista actualizada de inversiones en otras sociedades.

III.- Documentación relativa a la emisión, oferta pública y colocación de los pagarés.

1. Proyecto del título que documentará la emisión
2. Proyecto de prospecto de colocación, cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente: (cuatro ejemplares)
  - a) Características de la emisión, indicando: clase de documento, valor nominal, monto de la emisión - plazo, tasa de descuento, tasa de rendimiento, depositario de los títulos, fecha y lugar de pago, - clave de pizarra en bolsa, posibles adquirentes,

objeto de la emisión y destino de los fondos.

- b) Denominación, datos de constitución, domicilio, objeto y capital social de la emisora.
- c) Tratándose de sociedades controladoras, una lista de las sociedades subsidiarias, indicando el porcentaje accionario que detente en las mismas, y en las principales actividades que desarrollen.
- d) 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.
- e) Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora
- f) Trayectoria de la sociedad, mencionando resultados obtenidos en los últimos cinco años, política de dividendos y participación en el mercado de valores.
- g) Productos elaborados, mercado, plantas, o fábricas y tecnología empleada.
- h) Recursos Humanos

- i) Perspectivas económicas de la empresa
- j) Aplicación de los resultados obtenidos durante los tres ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.
- k) 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.)
- l) Estados financieros de la sociedad relativos al último ejercicio social; estado de la 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 dictamen del contador público independiente.
- m) 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.
- n) 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.

- o) La carátula del prospecto deberá expresar, cuando menos, las características genéricas de los pagarés y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de sus posibles adquirientes; el período de colocación; la denominación del intermediario que funge como administrador de la colocación y de los miembros del sindicato correspondiente; la fecha del prospecto, así como los datos de inscripción de los pagarés 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.
3. Proyecto de aviso de oferta pública (cuatro ejemplares).
4. Proyecto de contrato de colocación y, en su caso, de sindicación.

#### IV.- Documentación e información de carácter Financiero

1. Estado de situación financiera; estado de resulta-

dos y estado de cambios en la situación financiera con base en efectivo sin consolidar, presupuesta dos por cinco trimestres a partir del último trimestre que debió haber sido reportado a la comisión, debidamente firmados por funcionario con facultades para ello.

Esta información deberá ser elaborada atendiendo a los lineamientos contenidos en la circular 11-10 expedida por este Organismo y según los formatos - que se proporcionan.

Tratándose de empresas controladoras puras, la presentación de esta información deberá hacerse en términos consolidados.

2. Suficiente información con respecto a las bases empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.
3. Líneas de crédito de la emisora a fecha reciente, aclarando montos autorizados, ejercicios y disponibles.

**INSTRUCTIVO PARA LA INSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.**

1. 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 suscrita por el Secretario del Consejo de Administración.
2. Características de las Obligaciones cuya inscripción emisión y oferta pública se solicita, señalando por lo menos:

- 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, mismos que se detallan en este instructivo, 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 firmas de los representantes 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 de 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 del clausulado de la escritura de emisión
4. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder conferido a las personas que suscribirán los títulos de las Obligaciones, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el 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 avalúos 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. Tratándose de sociedades con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán presentar adicionalmente a lo anterior:
  - a. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad, con sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, así como del instrumento público - que contenga la compulsión de sus estatutos sociales vigentes.
  - b. Certificación suscrita por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad en la que se -

haga constar que los libros de Actas de Asambleas, de sesiones del Consejo y de Registro de Acciones Nominativas, se encuentran actualizados.

- c. Testimonio notarial o copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de sociedad, de las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas en los conducente a la aprobación de los estados financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, o desde su constitución si la sociedad tiene una antigüedad menor.

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 capital social de la emisora.
  - b. Tratándose de sociedades controladoras, una lista de las sociedades subsidiarias, indicando el porcentaje acionario que detente en las mismas, y las -

principales actividades que desarrollen.

- c. Extracto del estudio técnico-económico
- d. 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.
- e. Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.
- f. Aplicación de los resultados obtenidos durante los últimos tres ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.
- g. 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.)
- h. Estados financieros de la sociedad relativos al último ejercicio social: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios de la situación financiera con base en efectivo y estado de va-

riaciones en el capital contable, incluyendo las -  
notas explicativas y el dictamen del contador públi-  
co independiente.

- i. Estado de situación financiera y estado de resulta-  
dos de fecha reciente o coincidente con el último  
trimestre transcurrido del ejercicio social en cur-  
so, comparativos con el mismo período del ejercicio  
anterior.
- j. Síntesis del acta de la asamblea general extraordi-  
naria de accionistas, en lo relativo a la aprobación  
de la emisión de las Obligaciones.
- k. Extracto del clausulado de la emisión
- l. Destino de los fondos provenientes de la emisión de  
las Obligaciones
- m. 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 pre-  
vista en el último párrafo del artículo 14 de la -  
Ley del Mercado de Valores. (La inscripción en el  
R.N.V.I. no implica certificación alguna sobre, la  
bondad del valor o solvencia del emisor).
- n. Los nombres de cuando menos dos de los consejeros  
de la emisora y del director general de la Casa de

Bolsa administradora de la colocación, que con su -  
firma autoricen el prospecto.

o. 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 posi -  
bles adquirientes de los títulos; el período de co -  
locación; la denominación del intermediario que fun -  
ge como administrador de la colocación y de los miem -  
bros del sindicato correspondiente, así como la fe -  
cha del prospecto.

3. Proyecto de aviso de oferta pública (cuatro ejempla -  
res).

4. Proyecto de contrato de colocación y, en su caso, de  
sindicación.

#### IV. Documentación de carácter económica

Información técnico-económica de la emisora, según for -  
mato, debidamente firmado por funcionario facultado.

#### V.- Documentación e información de carácter financiero.

En los casos de las empresas controladoras puras, la -

información referida en el presente capítulo deberá presentarse en términos consolidados.

Tratándose de empresas con valores ya inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios:

1. Estados financieros presupuestados, sin consolidar:

Estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera - con base en efectivo por tres ejercicios, dando efecto a la aplicación de los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones.

Esta información deberá ser elaborada atendiendo a los lineamientos contenidos en la circular 11 -10 ex pedida por este Organismo y según los formatos que se proporcionan.

2. Información amplia sobre las bases empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.

3. Destino de los fondos provenientes de la colocación de las Obligaciones, señalando en forma detallada su aplicación. Tratándose de sustitución de pasivos señalar los adeudos que habrán de ser liquidados con dichos fondos.

Tratándose de ampliaciones a la planta productiva - adquisición o mejoras al activo fijo, desarrollo de nuevos productos, etc, deberán presentar un programa de inversión.

4. Relación de adeudos bancarios al trimestre más reciente anexando en su caso, copia de los contratos respectivos. Tratándose de empresas con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, deberán presentar adicionalmente:
5. Estados financieros dictaminados sin consolidar: estado de situación financiera estado de resultados, estado de variaciones de capital contable y estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo, por los últimos tres ejercicios sociales.
6. Estado que muestre, por cada uno de los últimos tres ejercicios sociales, el costo de la adquisición de los bienes que integran su activo fijo y la depreciación correspondiente. Con relación a la actualización de dicho activo fijo deberán presentar en renglón por separado el incremento por valuación y el complemento a la depreciación, así como un resumen del avalúo respectivo, firmado por instituciones de crédito o peritos independientes designados por la empresa registrados en la Comisión Nacional de Valo-

res.

7. Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, destacando los impuestos federales, estatales, municipales y demás contribuciones que gravan su operación y utilidades, así como la tasa de impuesto aplicable, indicando si tiene beneficios especiales (subsídios, exenciones u otros); informar también si sus estados financieros han sido presentados a la Dirección General de Fiscalización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por contador público registrado en dicha dependencia.

NOTA: En uso de la facultad que le confiere el artículo - 14 de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes, para resolver acerca del registro y autorizaciones que deberán proporcionarse en el plazo que se determine en el oficio que al efecto se expida a la solicitante.

INSTRUCTIVO PARA SOLICITAR LA INSCRIPCIÓN DE ACCIONES EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

1. Solicitud por escrito de la sociedad emisora, que deberá reunir, como mínimo, los siguientes datos:

1.1 Denominación y domicilio de la sociedad

1.2 Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud; debiendo acreditar su personalidad mediante poder escrito en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio

1.3 Número y características de las acciones representativas del capital de la sociedad, especificándose, en su caso, aquellas cuya inscripción se requiere.

Número y características de las acciones cuya autorización de oferta pública se solicita, indicando la clase de la oferta (primaria, secundaria o mixta).

1.4 Señalar los renglones de aprobaciones que soliciten para ser objeto de inversión institucional.

1.5 Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad emisora:

En caso de que la emisora utilice los servicios de intermediario deberá autorizarlo y facultarlo, para promover y tramitar la solicitud ante la Comisión -

Nacional de Valores, que deberá incluir:

Denominación y domicilio de la intermediaria.

Nombre y personalidad del representante de la intermediaria legalmente facultado para representar la.

Fecha de autorización.

Firma del representante de la sociedad emisora y de la intermediaria.

1. Documentación o información de carácter jurídica:
  - 2.1 Copia del acta de la sesión del Consejo de Administración de la sociedad, en la que se haya acordado incribir las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; en todo caso, esta copia deberá certificarse por el Secretario del Consejo.
  - 2.2 Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad, así como de los instrumentos públicos en que se hagan constar las reformas a sus estatutos sociales; en todo caso, deberán incluirse sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio respectivo y, cuando sea necesario, en otros Registros competentes.
  - 2.3 Testimonio notarial, copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad de las actas de Asambleas

General Ordinarias de Accionistas, en lo conducente a la aprobación de los estados financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, o desde su constitución si la sociedad tiene una antigüedad menor.

- 2.4 Copia de la lista de accionistas asistentes a la última Asamblea, firmada por los concurrentes y autenticada por los escrutadores, indicando a quienes representan, con cuantas acciones y el total de las acciones representadas.
- 2.5 Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los comisarios, así como de principales funcionarios de la sociedad, indicando la fecha en que fueron electos o designados y su antigüedad dentro de la empresa.
- 2.6 Certificación del Secretario del Consejo de Administración de la sociedad, en la que manifieste que los libros de Actas de Asambleas, de Sesiones del Consejo y, en su caso, de Registro de Acciones Nominativas, se hallan actualizados.
- 2.7 Ejemplar cancelado o copia fotostática de los títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones de la sociedad, por anverso y reverso.
- 2.8 Un informe de los créditos celebrados en los que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones en la estructura financiera de la sociedad o se limite en alguna forma el reparto de dividendos.

2.9 Informe acerca de gravámenes impuestos sobre los activos de la sociedad emisora y porcentaje que aquellos representan en su capital contable.

2.10 En su caso, proyecto del acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que habrá de acordar el aumento de capital y la correlativa - emisión de acciones que serán objeto de oferta - pública. En su oportunidad, testimonio notarial o copia certificada de la escritura respectiva, con los datos de su inscripción en el Registro - Público de la Propiedad y del Comercio del domicilio social de la emisora.

2.11 Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, además de lo anterior, deberá proporcionar:

2.11.1 Relación de sociedades controladas indicando el porcentaje de su participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento que dichas inversiones representan en sus capitales social y contable.

2.11.2 Una lista de las cinco sociedades controladas más importantes en función del porcentaje del capital social y reservas invertido en cada una de ellas, indicando - porcentaje accionario que detente en las mismas y las principales actividades que desarrolla.

### 3. De carácter económico.

3.1 Estudio Técnico-Económico de la sociedad emisora, - elaborado por una institución de crédito o por profesionista independiente, que como mínimo deberá - contener:

3.1.1 ACTIVIDADES.- Descripción de las actividades a que se dedica la emisora, indicando - las principales líneas de productos que elabora con especificación, en su caso, de las respectivas marcas y nombres comerciales. - Tratándose de empresas de servicios, especificar cuáles son éstos.

3.1.2 INSTALACIONES FABRILES.- Número y ubicación de todas las plantas industriales; capacidad de producción de cada una de ellas y la proporción que es aprovechada a la fecha de la solicitud; descripción general de la maquinaria señalando su origen; dirección de las oficinas de la sociedad.

3.1.3 PRODUCCION.- Estado que contenga en forma resumida los volúmenes de producción y de - venta a precio de costo, analizado por líneas de productos, que comprenda los últimos tres ejercicios sociales, o desde la fecha en que la sociedad haya iniciado sus operaciones, si ésta fuera menor. Igualmente, - de las proyectadas para los próximos tres - ejercicios.

- 3.1.4 MATERIAS PRIMAS.- Informe acerca del suministro de las materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando su origen (proveedores nacionales y extranjeros).
- 3.1.5 MERCADO.- Señalar el mercado de los productos de la sociedad emisora; consumidores; - competencia (importancia de la empresa frente a otras del mismo ramo); posición en el mercado, penetración y mercado potencial; - volúmenes de importación y exportación en los últimos tres años, así como sus canales de distribución y venta.
- 3.1.6 TECNOLOGIA.- Asistencia técnica que recibe la sociedad emisora, señalando quiénes son sus prestatarios y su nacionalidad; patentes y licencias de fabricación. Deben enviar copia del contrato correspondiente.
- 3.1.7 FUERZA LABORAL.- Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizados y de confianza).
- 3.1.8 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.- Organigrama de la empresa y descripción de funciones.
- 3.1.9 PERSPECTIVAS.- Planes de inversiones futuros; de diversificación de sus productos; de expectativas de demanda; de incrementos en la capacidad instalada y aprovechada; de generación de nuevos empleos, etc.

3.1.10. Objetivos que persigue la emisora con motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos que con ella pretenden lograrse.

4. Documentación e información de carácter financiero:

En los casos de empresas controladores puras, la información referida en el presente capítulo deberá presentarse en términos consolidados.

4.1 Estados financieros de la sociedad sin consolidar: 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, dictaminados por contador público independiente, incluyendo las notas explicativas y el dictamen correspondiente, relativo a los últimos tres ejercicios sociales.

4.2 Estado que muestre, por cada uno de los últimos tres ejercicios sociales, el costo de adquisición de los bienes que integran su activo fijo y la depreciación correspondiente. Con relación a la actualización de sus activos fijos deberán presentar en renglón por separado el incremento por revaluación y el complemento a la depreciación. Además, proporcionarán un resumen del avalúo respectivo, firmado por institución de crédito o peritos independientes designados por la empresa, registrados en la Comisión Nacional de Valores.

- 4.3 Relación de inversiones en acciones y otros valores, indicando denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad e importe total de adquisición.
- 4.4 Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, destacando los impuestos federales, estatales, municipales y demás contribuciones que gravan su operación y utilidades, así como la tasa de impuesto aplicable, indicando si tiene beneficios especiales (subsidios, exenciones u otros); informar también si sus estados financieros han sido presentados a la Dirección General de Fiscalización, por contador público registrado en dicha Dependencia.
- 4.5 Destino de los fondos provenientes de la colocación de las acciones, señalando en forma detallada su aplicación.
- 4.6 Estados financieros sin consolidar, presupuestados: 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, por un ejercicio, dando efecto, en su caso, - el aumento de capital social y a los fondos provenientes de la colocación de acciones.
- 4.7 Información amplia sobre las bases empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.

- 4.8 Estado de Situación Financiera y de Resultados correspondiente al último trimestre del ejercicio social en curso, comparativos con el mismo trimestre del ejercicio inmediato anterior.

La información referida en los numerales 4.6 y 4.8 deberá elaborarse siguiendo los lineamientos contenidos en la circular 11-10 expedida por este Organismo; la presentación de dicha información deberá apegarse a los formatos que serán proporcionados por esta Comisión, excepción hecha del Estado de Variaciones en el Capital Contable.

- 4.9 Política futura de dividendos.

- 4.10 Un ejemplar del periódico oficial del domicilio de la sociedad en el que se haya publicado el último Balance General aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con las notas aclaratorias correspondientes.

- 4.11 Copia del informe del Consejo de Administración, presentado a la Asamblea Ordinaria de Accionistas, correspondientes al último ejercicio social.

- 4.12 Relación de inversiones permanentes en compañías subsidiarias y asociadas que figuren en el Balance General correspondiente al último ejercicio social o, en su caso, en el Estado de Situación Financiera de fecha más reciente, indicando el porcentaje de tenencia en relación con el capital social suscrito de la emisora, su actividad, así como el procedimiento seguido para su valorización.

Tratándose de oferta de acciones de empresas ya inscritas con anterioridad, la información financiera referida en el presente capítulo que deberán enviar, será la consignada en los numerales siguientes:

4.5

4.6

4.7

4.9

5. Documentación e información de la oferta pública y colocación de las acciones.

5.1 Programa de colocación que, como mínimo deberá expresar:

5.1.1 Naturaleza de la oferta pública (primaria, secundaria o mixta).

5.1.2 Número y características de las acciones materia de la oferta pública y el porcentaje que representan del capital social.

5.1.3 Denominación del intermediario que fungirá como administrado de la colocación.

5.1.4 Denominación de los miembros del sindicato colocador.

5.1.5 Período tentativo de la colocación.

5.1.6 Bases para la fijación del precio de las acciones y, en su caso, monto total de la oferta.

- 5.1.7 Grado de diversificación y de distribución de las acciones materia de la oferta pública (número máximo de acciones que pueden adquirir las personas físicas y morales, - así como el porcentaje de distribución nacional).
  - 5.1.8 Comisión del colocador y de los miembros del sindicato.
  - 5.1.9 Posibles adquirentes de las acciones.
  - 5.1.10 Señalamiento de si las acciones materia de la oferta pública estarán representadas por títulos definitivos o certificados provisionales, indicando, en el segundo supuesto, la fecha de canje por los títulos definitivos.
- 5.2 Proyecto de contrato de colocación y, en su oportunidad, copia de un ejemplar debidamente firmado por las partes contratantes.
  - 5.3 Proyecto de contrato de sindicación y, en su oportunidad, copia de cada uno de los ejemplares correspondientes, firmados por las partes contratantes.
  - 5.4 Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones que, en todo caso, deberá contener el texto del artículo 14, último párrafo de la Ley del Mercado de Valores.

5.5 Proyecto de prospecto de colocación (seis tantos - para su revisión), cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente:

5.5.1 Denominación, datos de constitución, domicilio, objeto y capital de la sociedad emisora.

5.5.2 Tratándose de sociedades controladoras, una lista de las empresas que integran el grupo, indicando su objeto social, el porcentaje de participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento que dichas inversiones representan en sus capitales social y contable.

5.5.3 En su caso, un extracto del acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que haya acordado el aumento de capital social y la correlativa emisión de acciones - que serán objeto de oferta pública (exclusivamente el punto que se refiere al acuerdo respectivo).

5.5.4 Información Técnico-Económica y del programa de colocación que se han relacionado en el presente instructivo.

5.5.5 Relación de las personas que integran el Consejo de Administración y comisarios, así como de los principales funcionarios de la sociedad, señalando la fecha de su elección o designación y su antigüedad dentro de la empresa.

- 5.5.6 Política futura de dividendos (tres ejercicios).
- 5.5.7 Los derechos concedidos y las Obligaciones impuestas a los tenedores de acciones y, en su caso, las limitaciones al derecho de voto. De manera particular, un extracto de las normas estatutarias que modifiquen el régimen legal referente a:
  - 5.5.7.1 Quórum de asistencia y resolución para las Asambleas Generales de Accionistas.
  - 5.5.7.2 Derechos de las minorías para designar administradores y comisarios.
  - 5.5.7.3 Reglas para ejercitar el derecho de retiro de los socios.
  - 5.5.7.4 Procedimiento para ejercitar el derecho de preferencia en los casos de aumentos al capital social.
- 5.5.8. Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.
- 5.5.9 Aplicación de los resultados obtenidos durante los últimos tres ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.

- 5.5.10 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 dictamen del Contador Público independiente.
- 5.5.11 Tratándose de sociedades controladoras, incluirán además, los estados señalados en el numeral 5.5.10, en bases consolidadas.
- 5.5.12 Cuando proceda, 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 periodo del ejercicio anterior, con las notas explicativas y opinión preliminar del Contador Público independiente encargado de su revisión.
- 5.5.13 Destino de los fondos provenientes de la colocación pública de las acciones.
- 5.5.14 Los datos de inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; de la autorización de la oferta pública y la mención prevista en el artículo 14 último párrafo, de la Ley del Mercado de Valores.
- 5.5.15 Los nombres de cuando menos dos consejeros de la emisora y del Director General de la casa de valores o de bolsa administradora de la colocación, que con su firma autoricen el prospecto.

5.5.16 La Carátula del Prospecto deberá expresar, invariablemente, el número y características de las acciones; su precio unitario y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de los posibles adquirentes - de los títulos; el período de la colocación; la denominación del Intermediario que funge como administrador de la colocación y de los miembros del Sindicato correspondiente, así como la fecha del Prospecto.

5.6 Cinco ejemplares del Prospecto de Colocación que incluya, en su caso, las observaciones señaladas, como resultado de la revisión efectuada por este Organismo, los cuales deberán proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores antes de llevarse a cabo la oferta pública.

#### 6. Notas Complementarias:

6.1 La documentación a que se refiere este instructivo, - excepción hecha del proyecto y ejemplar aprobado del prospecto de colocación, deberá presentarse por duplicado y habrá de estar rubricada por el representante de la sociedad legalmente facultado para promover y - tramitar la solicitud.

6.2 En uso de la facultad que le confiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes, para resolver acerca del registro y autorizaciones que le sean solicitados. Esta información y aclaraciones deberán proporcionarse en el plazo que -

se determine en el oficio que al efecto se expida  
a la solicitante.

**ANEXO B**

**SOLICITUD DE INSCRIPCION DE PAPEL COMERCIAL,  
OBLIGACIONES Y ACCIONES EN LA BOLSA MEXICANA  
DE VALORES.**



BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. de C.V.

**SOLICITUD DE  
INSCRIPCION  
DE  
PAPEL COMERCIAL**

**PRESENTADA POR:**

---



\_\_\_\_\_ solicita al H. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana  
de Valores, S. A. de C. V., la inscripción de Papel Comercial cuyo monto total asciende a la cantidad  
de \$ \_\_\_\_\_.

**TIPO DE INSCRIPCIÓN SOLICITADA**

- NUEVA
- RENOVACION
- AMPLIACION

Adjuntamos a la presente solicitud por duplicado los anexos que se indican a continuación y la cuota  
de solicitud de inscripción de \$

y solicitamos de ustedes la ratificación de que nuestras obligaciones de suministrar información  
han sido debidamente cumplidas.



ANEKOS

	INSCRIPCIÓN		
	NVA	RENQV.	AMPL.
1. Copia certificada del poder notarial de la o las personas autorizadas para suscribir los pagarés.	<input type="checkbox"/>		
2. Carta firmada por el Secretario del Consejo de Administración en la que haga constar que los poderes para la suscripción de los pagarés no han sido revocados.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores (podrá enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores puede tramitarse en forma simultánea a la presente solicitud).	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. Informe detallado de los planes futuros complementado con el Balance General, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo sin consolidar y consolidados presupuestados para un año en forma trimestral, estableciendo las bases que sirvieron para su elaboración y la oportunidad con que serán puestos en práctica.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
5. Estados Financieros sin consolidar y consolidados presupuestados, que contemplen las modificaciones originadas por el importe de la ampliación.			<input type="checkbox"/>
6. Líneas de crédito contratadas.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
7. Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. Proyecto del prospecto de colocación.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>



De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y la Ley del Mercado de Valores, así como respetar los sanos usos y prácticas del Mercado.

México, D.F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19 \_\_\_\_ .

Atentamente

Representante Legal

Firma: \_\_\_\_\_

Nombre: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_

**NOTA:** La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada — por el Representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.



BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. de C.V.

**SOLICITUD DE  
INSCRIPCION  
DE  
OBLIGACIONES**

**PRESENTADA POR:**

---



\_\_\_\_\_  
Nombre de La Empresa solicita al H. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de sus obligaciones, las cuales presentan las siguientes características:

- Tipo de Obligaciones: \_\_\_\_\_
- Denominación: \_\_\_\_\_
- Monto: \_\_\_\_\_
- No. de Obligaciones: \_\_\_\_\_
- Valor Nominal: \_\_\_\_\_
- Series: \_\_\_\_\_
  
- Fecha de Emisión: \_\_\_\_\_
- Plazo: \_\_\_\_\_
- Intereses: \_\_\_\_\_

Adjuntamos a la presente solicitud por duplicado, los anexos que se indican a continuación y la cuota de solicitud de inscripción de \$



#### ANEXOS

1. Copia del acta de la Junta del Consejo de Administración que haya acordado la emisión e inscripción en Bolsa de las Obligaciones, - en la que se facultó a \_\_\_\_\_ para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto certificación del Secretario del Consejo en la que se hagan constar las dos situaciones anteriormente descritas.
2. Copia del Oficio de Autorización de la Comisión Nacional de Valores (Podrá enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, puede tramitarse en forma simultánea a la presente solicitud).
3. Estatutos Sociales Vigentes
4. Copia de la Escritura Pública de emisión de las Obligaciones
5. Características de la emisión de Obligaciones: Monto de la emisión, obligaciones en circulación, valor nominal, tipo de interés, plazo de la emisión, periodicidad y fechas de pago de los intereses, tabla de amortización, garantías constituidas, aplicación de fondos producto de la emisión y representante común de las obligaciones.
6. Relación de sus empresas subsidiarias, actividad que realizan, - lugares donde ubican sus plantas, monto del capital social con - que cuentan y participación de la solicitante en dichas empresas, en el momento de su constitución y en la actualidad.



- 7 Relación de los principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud, antigüedad dentro de la empresa, curriculum vitae y esquema organizacional de la empresa.
- 8 Contratos con otras firmas, especialistas, empresas o agrupaciones de cualquier clase, de las cuales la compañía recibe: asesoría administrativa, asistencia técnica, financiamiento, concesiones, explotación de marcas, exclusividad de ventas, etc., explicando características de los mismos.
- 9 Monto de inversión anual de la empresa en materias primas y auxiliares en el curso de los últimos cinco años, enumeración de las mismas, su importancia porcentual, su lugar de procedencia y comentarios acerca de su calidad.
- 10 Capacidad instalada de la empresa y de sus subsidiarias, así como su nivel de aprovechamiento en el curso de los últimos cinco años.
- 11 Enumeración, marca y características de los bienes o servicios que componen la línea de producción de la empresa y de sus subsidiarias.
- 12 Comentarios acerca del establecimiento del precio a los bienes o servicios producidos por la empresa, enumeración y comentarios sobre sus principales competidores, penetración en el mercado y políticas de comercialización, tanto de la solicitante como de sus subsidiarias.
- 13 Informe detallado de los planes futuros de la empresa (resaltando aspectos de capacidad instalada, capacidad aprovechada, volumen de producción, precio unitario de venta, etc., por cada año proyectado) complementado con los Estados Financieros presupuestados o proforma para cinco años, estableciendo las bases de su elaboración y la oportunidad con que serán puestos en práctica.



- 14 Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.
- 15 Proyecto de títulos de los valores objeto de Oferta Pública.
- 16 Proyecto del prospecto de colocación.



De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y la Ley del Mercado de Valores, así -- como respetar los sanos usos y prácticas del Mercado.

México, D.F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19 .

A t e n t a m e n t e

Representante Legal

Firma: \_\_\_\_\_

Nombre: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_

**NOTA:** La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada -- por el Representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.



BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. de C.V.

REGULACION DE  
INSCRIPCION  
DE  
ACCIONES

COMERCIALES, INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS

PRELIMINAR 1991

---

\_\_\_\_\_ solicita al H. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de sus acciones, las cuales presentan las siguientes características.

**Capital Social**

Capital Social a Inscribir: \_\_\_\_\_

Número de Acciones a Inscribir: \_\_\_\_\_

(Comunes y/o Preferentes) \_\_\_\_\_

Valor Nominal: \_\_\_\_\_

Series: \_\_\_\_\_

**Oferta Pública**

Tipo de Oferta (Primaria y/o Secundaria): \_\_\_\_\_

Número de Acciones a Ofertas: \_\_\_\_\_

Valor Nominal: \_\_\_\_\_

Series: \_\_\_\_\_

Por ciento que representa del Capital Social: \_\_\_\_\_

Cupón Vigente: \_\_\_\_\_

Adjuntamos a la presente solicitud por duplicado, los anexos que se indican a continuación y la cuota de solicitud de inscripción de \$ 150,000.00 (CIENTO CINCUENTA MIL PESOS 00/100 M.N.)



ANEXOS

- 1 Copia del Acta de la Junta de Consejo de Administración que haya acordado la inscripción en Bolsa de las acciones, en la cual se facultó a \_\_\_\_\_ para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto certificación del Secretario del Consejo en la que hagan constar las dos situaciones anteriormente descritas.
- 2 Copia del Oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores (Podrá enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, puede tramitarse en forma simultánea a la presente solicitud).
- 3 Copia de la escritura de constitución de la Empresa y todas y cada una de las escrituras de reformas a la primera.
- 4 Copia de la lista de asistencia a la última Asamblea de Accionistas debidamente firmada por los asistentes y certificada por los escrutadores.
- 5 Actividad que realiza la empresa y lugares donde ubica sus plantas en la fecha de su constitución y en la actualidad.
- 6 Relación de sus empresas subsidiarias, actividad que realizan, lugares donde ubican sus plantas, monto del capital social con que cuentan y participación de la solicitante en dichas empresas, en el momento de su constitución y en la actualidad.
- 7 Consejo de Administración en funciones a la fecha de esta Solicitud, comentarios acerca de la personalidad de los Consejeros y Comisarios, su intervención en otras empresas y las relaciones entre la solicitante y las empresas mencionadas.
- 8 Relación de los principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud, antigüedad dentro de la empresa, curriculum vitae y esquema organizacional de la empresa.

- Σ
- 9 Copia del Contrato Colectivo de Trabajo, comentarios sobre incentivos y motivaciones otorgadas por la empresa a sus trabajadores, sindicatos a los cuales estan afiliados tanto los trabajadores de la empresa como los de sus subsidiarias, relaciones existentes con los sindicatos y movimientos de huelga que se hayan presentado.

También especificar los requerimientos del grado de especialización de la fuerza laboral y si se cuenta con algún centro de adiestramiento y especialización.

- 10 Monto de sueldos, salarios y prestaciones pagados anualmente por la empresa y número de empleados, obreros y altos funcionarios ocupados anualmente por la solicitante, en el curso del periodo que abarca los últimos cinco años.

En el caso de empresas tipo Holding estos datos son indispensables para cada una de sus subsidiarias.

- 11 Contratos con otras firmas, especialistas empresas o agrupaciones de cualquier clase, de los cuales la compañía recibe: asesoría administrativa, asistencia técnica, financiamiento, concesiones, explotación de marcas, exclusividad de ventas, etc., explicando características de los mismos.

- 12 Comentarios sobre las distintas instalaciones con que cuenta la empresa y sus subsidiarias.

- 13 Monto de inversión anual de la empresa en maquinaria y equipo en el curso de los últimos cinco años, su lugar de procedencia, monto importado y comentarios acerca de su calidad.

En el caso de empresa tipo Holding estos datos son indispensables para cada una de sus subsidiarias

- 14 Monto de inversión anual de la empresa en materias primas y auxiliares en el curso de los últimos cinco años, enumeración de las mismas, su importancia porcentual, su lugar de procedencia y comentarios acerca de su calidad.

Monto de inversión anual de la empresa en materias primas y auxiliares importadas en el curso de los últimos cinco años y enumeración de las mismas.

En el caso de ser empresa tipo Holding estos datos son indispensables para cada una de sus subsidiarias.

- 15 Capacidad instalada de la empresa y de sus subsidiarias, así como su nivel de aprovechamiento en el curso de los últimos cinco años.
- 16 Enumeración, marca y características de los bienes o servicios que componen la línea de producción de la empresa y de sus subsidiarias.
- 17 Comentarios acerca del establecimiento del precio a los bienes o servicios producidos por la empresa, enumeración y comentarios sobre sus principales competidores, penetración en el mercado y políticas de comercialización, tanto de la solicitante como de sus subsidiarias.
- 18 Series estadísticas básicas por un periodo de cinco años de la producción y exportación de los bienes o servicios producidos, asimismo comentarios sobre las exportaciones realizadas por la empresa y por sus subsidiarias.
- 19 Enumeración y comentarios acerca de los principales centros de consumo de los bienes o servicios producidos por la empresa y por sus subsidiarias.
- 20 Disposiciones fiscales que beneficien o afecten a la solicitante y a sus subsidiarias.
- 21 Estados Financieros Dictaminados por Contador Público independiente, relativos a los últimos cinco ejercicios sociales o desde la iniciación de sus operaciones cuando la empresa tenga un tiempo menor de estar operando, los correspondientes a un ejercicio social iniciado a partir del 1o. de enero de 1980, deberán contener información relativa a los efectos de la inflación en la información financiera, de acuerdo a lo dispuesto por el Boletín B<sup>1</sup> del Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Los dictámenes deberán contener además de la opinión del Contador Público, el Balance General, el Estado de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Variaciones del Capital Contable, el Estado de Origen y Aplicación de Recursos y las notas aclaratorias a estos estados. Las compañías que soliciten la inscripción de sus acciones con fecha posterior a los 90 días siguientes a la terminación de su último ejercicio social, deberán proporcionar Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias y notas explicativas a los mismos, relativos a una fecha que no deberá tener una antigüedad mayor de 3 meses contados a partir del día de presentación de esta solicitud o en su defecto de la Oferta Pública. En caso de ser empresa de tipo Holding se requerirá enviar Estados Financieros Dictaminados por Contador Público independiente, relativos a los últimos 5 ejercicios sociales tanto de la misma Holding (sin consolidar) como de los consolidados, así como los Estados Financieros más recientes de cada una de las Subsidiarias.

- 
- 22 Explicación de las causas que hayan motivado variaciones importantes tanto en la estructura financiera como en la productividad de la empresa de un año a otro durante los últimos cinco ejercicios sociales, comprendiéndose de este último aspecto cualquier concepto de ingresos y/o de costo y gasto.
  - 23 Estado de Modificaciones al capital social desde su constitución indicando cual es el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de superávit ganado o de capital, etc.), señalando en el caso de sociedades de Capital Variable, las fechas de acuerdo de Consejo o en su caso de Asamblea de Accionistas en que se decreten los aumentos.
  - 24 Aplicación de utilidades correspondientes al último ejercicio social acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobó los Estados Financieros.
  - 25 Procedimiento utilizado para el cálculo de las depreciaciones y amortizaciones, tasas correspondientes o incrementos anuales relativos a los últimos cinco ejercicios sociales.
  - 26 Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos cinco ejercicios sociales y demás aclaraciones que se consideren pertinentes relacionadas con este punto.
  - 27 Comentarios sobre la calidad de los inventarios, mencionando en forma estimativa, el importe de las mercancías dañadas, obsoletas o de lento movimiento existentes al cierre de su último ejercicio social.
  - 28 Comentarios sobre la calidad del importe de cuentas por cobrar a clientes, mencionando política de cobro establecido por la empresa así como resumen de antigüedad de saldos a la fecha de su último ejercicio social.



- 29 Informe detallado de los planes futuros de la empresa (resaltando aspectos de capacidad instalada, capacidad aprovechada, volumen de producción, precio unitario de venta, etc., por cada año proyectado) complementado con los Estados Financieros presupuestados o proforma para cinco años, estableciendo las bases que sirvieron para su elaboración y la oportunidad con que serán puestos en práctica.
- 30 Política de dividendos en el futuro, así como la tasa interna de rendimiento o bien el costo de capital para la empresa.
- 31 Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.
- 32 Proyecto de títulos de los valores objeto de Oferta Pública.
- 33 Proyecto del prospecto de colocación.

En caso de ser aceptada nuestra solicitud nos obligamos a cumplir con las normas contenidas en la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

México, D.F., a \_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19\_\_

**A t e n t a m e n t o**

Representante Legal

Firma: \_\_\_\_\_

Nombre: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_

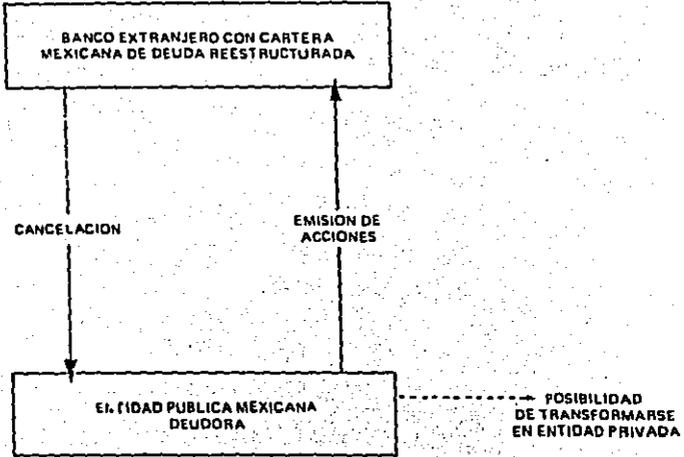
**NOTA:** La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada por el representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.

**A N E X O C**

**MECANISMOS BASICOS PARA LA SUSTITUCION DE DEUDA PUBLICA  
POR INVERSION**

MECANISMO No. 1

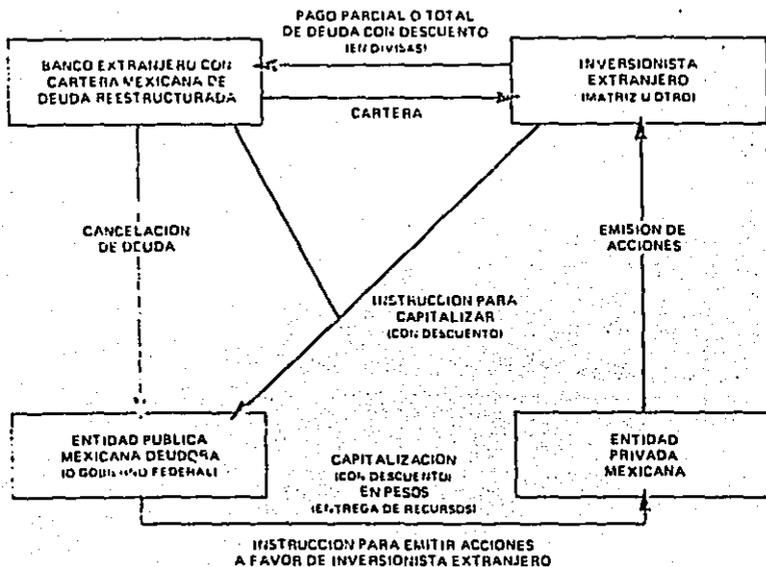
CAPITALIZACION DIRECTA SIMPLE



SINTESIS: SE CAMBIA DEUDA POR ACCIONES DE LA ENTIDAD DEUDORA DEL "NEW RESTRUCTURE AGREEMENT" LAS QUE SERAN EMITIDAS CON LAS LIMITACIONES ESTABLECIDAS EN LA SECCION 5.11.

**MECANISMO No. 2**

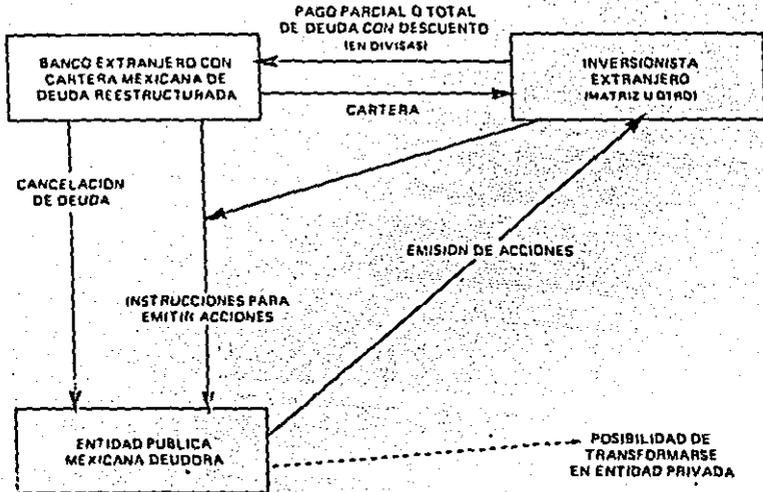
**CAPITALIZACION INDIRECTA DE ENTIDAD PRIVADA POR PARTE DE INVERSIONISTA EXTRANJERO CON DEUDA REESTRUCTURADA DE ENTIDAD PUBLICA O GOBIERNO FEDERAL**



**SINTESIS:** UN INVERSIONISTA EXTRANJERO NEGOCIA CON ACREEDOR Y CON EMPRESA PRIVADA LA CAPITALIZACION DE ESTA ULTIMA CON DEUDA REESTRUCTURADA DE UNA ENTIDAD PUBLICA O DEL GOBIERNO FEDERAL, QUIEN HACE LAS APORTACIONES EN PESOS, CON DESCUENTO, Y DA INSTRUCCIONES A LA EMPRESA A CAPITALIZAR, QUIEN SE COMPROMETE, A EMITIR ACCIONES CON LAS LIMITACIONES ESTABLECIDAS EN LA SECCION 5.11 DEL "NEW RESTRUCTURE AGREEMENT"

MECANISMO No. 3

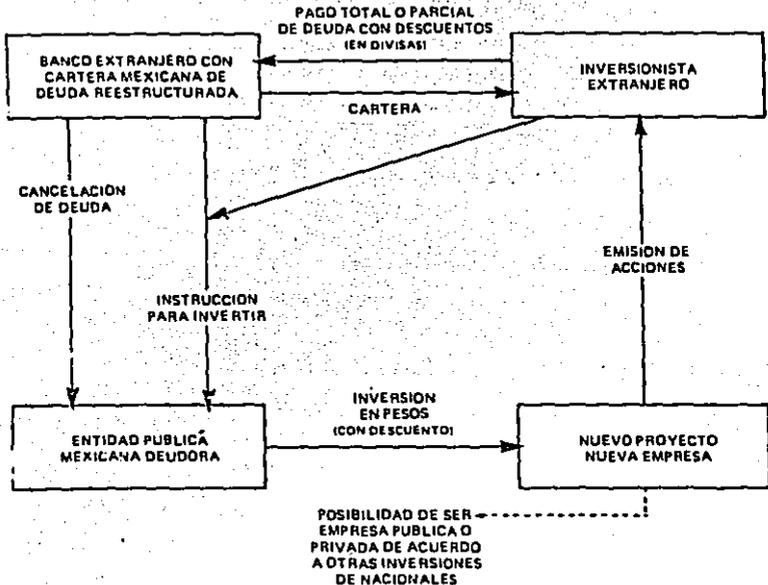
CAPITALIZACION DIRECTA DE ENTIDAD PUBLICA CON DEUDA REESTRUCTURADA POR PARTE DE INVERSIONISTA EXTRANJERO



SINTESIS: UN INVERSIONISTA NEGOCIA CON EL ACREEDOR DE UNA ENTIDAD CON EL FIN DE PAGAR (CON O SIN DESCUENTO) TODA O PARTE DE LA DEUDA DE ESTA ULTIMA QUIEN, EN CASO DE ESTAR DE ACUERDO, EMITIRA A NOMBRE DEL INVERSIONISTA Y A REQUERIMIENTO DEL BANCO, ACCIONES CON LAS LIMITACIONES ESTABLECIDAS EN LA SECCION 5.11 DEL "NEW RESTRUCTURE AGREEMENT".

MECANISMO No. 4

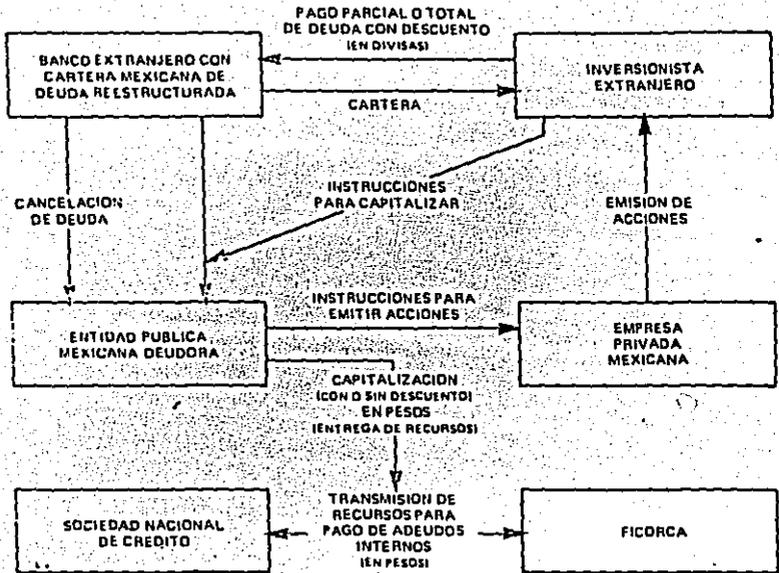
INVERSION EN NUEVO PROYECTO POR PARTE DE INVERSIONISTA  
EXTRANJERO CON DEUDA REESTRUCTURADA DE ENTIDAD PUBLICA



SINTESIS: UN INVERSIONISTA EXTRANJERO NEGOCIA CON ACREEDOR LA INVERSION EN UN NUEVO PROYECTO CON DEUDA REESTRUCTURADA DE UNA ENTIDAD PUBLICA QUIEN, A CAMBIO DE SU DEUDA, HACE LA INVERSION EN EL NUEVO PROYECTO. SE EVITAN ACCIONES DE LA NUEVA EMPRESA A FAVOR DEL INVERSIONISTA EXTRANJERO CON LAS LIMITACIONES ESTABLECIDAS EN LA SECCION 5.11 DEL "NEW RESTRUCTURE AGREEMENT"

MECANISMO No. 5

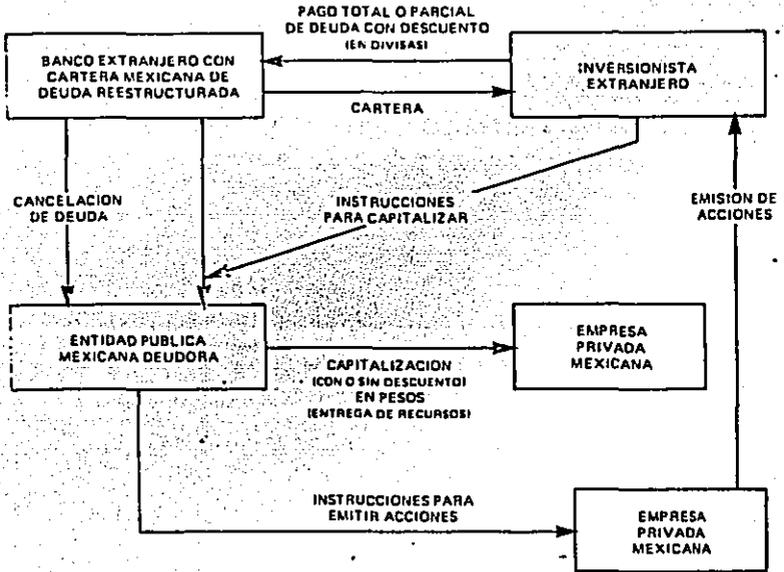
CAPITALIZACION INDIRECTA DE ENTIDAD PRIVADA POR PARTE DE INVERSIONISTA EXTRANJERO CON DEUDA REESTRUCTURADA DE ENTIDAD PUBLICA PARA PAGO DE ADEUDOS DE LA PRIMERA CON SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO O CON FICORCA



SINTESIS: UN INVERSIONISTA EXTRANJERO NEGOCIA CON ACREEDOR Y ENTIDAD PRIVADA LA CAPITALIZACION DE ESTA ULTIMA CON DEUDA REESTRUCTURADA DE UNA ENTIDAD PUBLICA PARA QUE CON LOS RECURSOS PAGADOS POR ESTA ULTIMA, LA ENTIDAD PRIVADA PAGUE ADEUDOS (DE ACUERDO A LAS REGLAS ESTABLECIDAS) EN PESOS A SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO O A FICORCA, EMITIENDO A FAVOR DEL INVERSIONISTA EXTRANJERO ACCIONES CON LAS LIMITACIONES ESTABLECIDAS EN LA SECCION 5.11 DEL "NEW RESTRUCTURE AGREEMENT".

MECANISMO No. 6

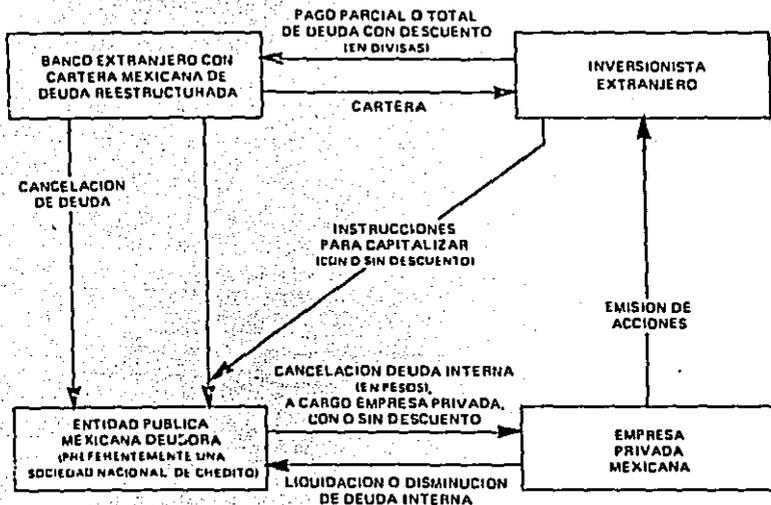
CAPITALIZACION INDIRECTA DE ENTIDAD PRIVADA POR PARTE DE INVERSIONISTA EXTRANJERO CON DEUDA REESTRUCTURADA DE ENTIDAD PUBLICA, SIENDO LA EMISORA DE ACCIONES A FAVOR DEL INVERSIONISTA UNA ENTIDAD PRIVADA DISTINTA A LA CAPITALIZADA



SINTESIS: UN INVERSIONISTA EXTRANJERO NEGOCIA CON ACREEDOR Y CON 2 ENTIDADES PRIVADAS LA CAPITALIZACION DE UNA DE ESTAS, EMITIENDO LAS ACCIONES A FAVOR DEL INVERSIONISTA EXTRANJERO LA OTRA ENTIDAD PRIVADA, QUIEN NO RECIBIRA LOS RECURSOS; AUN NO HABIENDO EMITIDO ACCIONES LA ENTIDAD CAPITALIZADA CON DEUDA REESTRUCTURADA DE ENTIDAD PUBLICA, SERA LA RESPONSABLE ANTE SHCP Y CNIE DEL USO DE LOS FONDOS A SER INVERTIDOS. COMO EN TODOS LOS CASOS LAS ACCIONES EMITIDAS TENDRAN QUE CONTENER LAS LIMITACIONES ESTABLECIDAS EN LA SECCION 5.11 DEL "NEW RESTRUCTURE AGREEMENT".

MECANISMO No. 7

CAPITALIZACION INDIRECTA DE ENTIDAD PRIVADA POR PARTE DE  
INVERSIONISTA EXTRANJERO CON DEUDA REESTRUCTURADA DE  
ENTIDAD PUBLICA EN VIRTUD DE ADEUDOS INTERNOS DE LA PRIMERA  
CON LA ULTIMA



SINTESIS: UN INVERSIONISTA EXTRANJERO NEGOCIA CON ACREEDOR Y ENTIDAD PRIVADA LA CAPITALIZACION DE ESTA ULTIMA CON DEUDA REESTRUCTURADA DE UNA ENTIDAD PUBLICA (PREFERENTEMENTE UNA S.N.C.), QUIEN A SU VEZ ES ACREEDOR DE LA ENTIDAD PRIVADA, POR LO QUE ESTA HACE LA APORTACION CON RECURSOS PROPIOS Y CANCELA O DISMINUYE SU DEUDA CON LA ENTIDAD PUBLICA (PREFERENTEMENTE UNA S.N.C.), EMITIENDO ACCIONES A FAVOR DEL INVERSIONISTA EXTRANJERO CON LAS LIMITACIONES ESTABLECIDAS EN LA SECCION 5.11 DEL "NEW RESTRUCTURE AGREEMENT"

**A N E X O D**

**CUESTIONARIO UNICO PARA LA SUSTITUCION DE DEUDA PU-  
BLICA POR INVERSION**

COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS

INSTRUCCIONES GENERALES.

LA FORMA DEBERA LLENARSE A MAQUINA Y PRESENTARSE POR DUPLICADO.

- TODOS LOS SOLICITANTES DEBERAN LLENAR LAS SECCIONES I Y II.
- EMPRESAS QUE YA OPEREN EN EL PAIS, SECCIONES III Y IV.
- EMPRESAS DE NUEVA CREACION, SECCION IV.
- EN CASO DE HABER PRESENTADO ESTE CUESTIONARIO DENTRO DEL ULTIMO AÑO, INDICAR FECHA DE PRESENTACION ANTERIOR Y LLENAR UNICAMENTE LOS DATOS QUE HAYAN VARIADO.
- ESTE CUESTIONARIO DEBERA PRESENTARSE COMPLETO ANTE LA SHCP JUNTO CON EL CORRESPONDIENTE PAGO DE DERECHOS QUE DEBERA EFECTUAR LA SOLICITANTE EN CUALQUIER OFICINA FEDERAL DE HACIENDA, CON LA FORMA ID-1, DE CONFORMIDAD CON EL ARTICULO 72 DE LA LEY FEDERAL DE DERECHOS VIGENTE.



DATOS DE LA PERSONA RESPONSABLE DEL LLENADO DE ESTE CUESTIONARIO:

NOMBRE \_\_\_\_\_  
EMPRESA \_\_\_\_\_  
TELEFONO \_\_\_\_\_

COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS

CUESTIONARIO UNICO PARA LA SUSTITUCION DE DEUDA PUBLICA POR INVERSION

I.- DATOS GENERALES:

1.1 Nombre o razón social de la empresa \_\_\_\_\_

1.2 Registro Federal de Contribuyentes \_\_\_\_\_ 1.3 Capital Social \$ \_\_\_\_\_

1.4 Actividad principal: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

1.5 Ubicación (señalar en su caso, oficinas, plantas industriales y otros establecimientos, así como la fecha de inicio de operaciones de cada uno).

a. \_\_\_\_\_

b. \_\_\_\_\_

c. \_\_\_\_\_

d. \_\_\_\_\_

e. \_\_\_\_\_

f. \_\_\_\_\_

1.6 Estructura de capital actual.

ACCIONISTAS

NACIONALIDAD

% PARTICIPACION

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

1.7 En caso de que la solicitud fuera autorizada, la estructura de capital quedaría:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	% PARTICIPACION
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____

NUEVO CAPITAL SOCIAL \$ \_\_\_\_\_

1.8 Señale en qué otras sociedades los accionistas antes indicados tienen participación directa en el capital social.

ACCIONISTAS	EMPRESA	ACTIVIDAD	% PARTICIPACION
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____

1.9 Señale las sociedades con las que la empresa solicitante tenga relaciones corporativas:

EMPRESA	ACTIVIDAD	% PARTICIPACION
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____

II.- DAIOS DE LA OPERACION DE SUSTITUCION DE DIVIDA.

- 2.1 Valor nominal (en dólares) del papel mexicano que se pretende adquirir \$ \_\_\_\_\_.
- 2.2 Monto estimado (en dólares) del valor que ingresa al país por este mecanismo, una vez aplicados los descuentos correspondientes \$ \_\_\_\_\_.
- 2.3 Intermediario financiero en el exterior \_\_\_\_\_.
- 2.4 Programa detallado (concepto, monto y periodo) de aplicación de los recursos obtenidos por este mecanismo. Presentar en forma de anexo.
- 2.5 Mencione otras autorizaciones por parte de la CNIE y compromisos vigentes aceptados por la empresa.

No. DE OFICIO	FECHA	COMPROMISOS (*)
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____

(\*) Tipo de compromisos: inversión, financiamiento, relocalización, empleo, etc.



3.2 Monto de las ventas y/o ingresos y utilidades netas de los tres últimos años (en miles de pesos).

AÑO	VENTAS Y/O INGRESOS EN EL MERCADO NACIONAL	INGRESOS POR EXPORTACIONES	UTILIDADES
19__	_____	_____	_____
19__	_____	_____	_____
19__	_____	_____	_____

IV.- DAIOS SOBRE LAS PROYECCIONES DE LA EMPRESA, INCLUIDO EL EFECTO DE ESTA SOLICITUD.

4.1 Producción, resultados (en miles de pesos) y empleo (en No. de personas).

	AÑO ACTUAL		PROYECCION ANUAL				TOTAL	
	19 ___	19 ___	19 ___		19 ___		(a+b+c)	
		(a)	(b)		(c)			
Ventas Totales	_____	_____	_____		_____		_____	
Exportaciones	_____	_____	_____		_____		_____	
Utilidades (Pérdidas)	_____	_____	_____		_____		_____	
	MEX.	EXT.	MEX.	EXT.	MEX.	EXT.	MEX.	EXT.
Obreros	_____	_____	_____		_____		_____	
Técnicos	_____	_____	_____		_____		_____	
Administrativos	_____	_____	_____		_____		_____	

4.2 Presupuesto de divisas (en miles de dólares, o en miles de pesos, señalando el tipo de cambio utilizado).

	AÑO ANTERIOR	AÑO ACTUAL	PROYECCION ANUAL	
	19__	19__	19__	19__
(1) Ingresos de divisas:				
Exportación de bienes	_____	_____	_____	_____
Exportación de servicios	_____	_____	_____	_____
C r é d i t o s	_____	_____	_____	_____
Otros ingresos (especificar)	_____	_____	_____	_____
T o t a l (1)	_____	_____	_____	_____
(2) Egresos de divisas:				
Import. maquinaria, equipo y sus partes	_____	_____	_____	_____
Import. materias primas	_____	_____	_____	_____
Import. productos terminados	_____	_____	_____	_____
Import. productos semi- terminados	_____	_____	_____	_____
Import. reparaciones	_____	_____	_____	_____
Import. partes y componentes	_____	_____	_____	_____
Pago de intereses al exte- rior	_____	_____	_____	_____

Pago por Transferencia  
de Tecnología.

Remisión de utilidades

Otros pagos

T o t a l (2)

Saldo de divisas (1) - (2)

_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____

## BIBLIOGRAFIA

### LIBROS

- Glen A. Welsch  
" Presupuestos: Planificación y Control de Utilidades".  
Editorial Prentice Hall (1979)
- J. F. Weston y E. F. Brigham  
"Fundamentos de Administración Financiera"  
Editorial Interamericana (1985)
- Lawrence Gitman  
"Fundamentos de Administración Financiera"  
Editorial Harla (1978)
- Martínez Barbero María de Lourdes  
Tesis para obtener el título de Licenciado en Administración de Empresas:  
"La Importancia de las Casas de Bolsa en el Mercado de Dinero"  
U L S A (1985)
- Martín Marmolejo González  
"Inversiones"  
IMEF (1985)
- Timothy Heyman  
"Inversión contra Inflación"  
Editorial Milenio (1986)

- "Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados"  
Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.  
Editorial UNAM (1984)
- Manual para Financiamientos Corporativos  
Dr. Octavio Aguirre  
Editorial EFE (1985)
- La Negociación de México con el GATT  
C.P. Roberto Alvarez Arguelles  
Editorial IMCP (1986)
- Inflación: Estudio Económico, Financiero y Contable  
Armando Ortega Pérez de León  
Editorial IMEF (1982)
- Aplicación Práctica del Boletín B-10  
C.P. Alfonso Pérez Reguera Martínez de Escobar  
Editorial IMCP (1985)

#### LEYES Y REGLAMENTOS:

- Ley General de Sociedades Mercantiles y Cooperativas  
Editorial Porrúa (1981)
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito  
Editorial Porrúa (1981)

#### REVISTAS Y FOLLETOS:

- Manual Operativo para la Capitalización de Pasivos y -  
sustitución de Deuda Pública por Inversión.

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Ejecutivos de Finanzas "El Papel Comercial: Opción de  
Financiamiento e Inversión para las Empresas"  
Fernando Obregón G.  
Junio 1986.
- Ejecutivos de Finanzas "Financiamiento para las Empre-  
sas Privadas del País-Alternativas"  
Teodoro Guzmán y Carlos Arciniéga  
Junio 1986.
- Contaduría Pública "Apreciación de las Empresas Indus-  
triales sobre su Situación y Perspectivas"  
CEESP  
Septiembre de 1986.
- Veritas "Pagaré Empresarial Bursátil"  
Bolsa Mexicana de Valores  
Abril de 1986.
- Euromoney "México's Capital Idea"  
Martín French  
Septiembre 1986.
- Euromoney "The Debt Swappers"  
William Ollard  
Agosto 1986.

- Solicitudes de Inscripción de "Papel Comercial", "Obligaciones" y "Acciones" en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
  
- Notas Fiscales Mexicanas  
Ruiz, Urquiza y Cía. S.A.  
Enero 1987.