

**APLICACIÓN DE UN MODELO PEDAGOGICO DE APRENDIZAJE
AUTONOMO EN EL AREA DE FINANZAS**

CARLOS DE JESUS FABREGAS RODADO

**UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA, UNAD
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, HUMANAS Y EDUCATIVAS
CAJA DE COMPENSACIÓN FAMILIAR, CAFAM
POSGRADO EN PEDAGOGIA PARA EL DESARROLLO
BOGOTA
2002**

**APLICACIÓN DE UN MODELO PEDAGOGICO DE APRENDIZAJE
AUTONOMO EN EL AREA DE FINANZAS**

CARLOS DE JESUS FABREGAS RODADO

Proyecto para optar al título de
ESPECIALISTA EN
PEDAGOGIA PARA EL DESARROLLO DEL APRENDIZAJE
AUTONOMO

UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA, UNAD
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, HUMANAS Y EDUCATIVAS
CAJA DE COMPENSACIÓN FAMILIAR, CAFAM
POSGRADO EN PEDAGOGIA PARA EL DESARROLLO
BOGOTA
2002

**APLICACIÓN DE UN MODELO PEDAGOGICO DE APRENDIZAJE
AUTONOMO EN EL AREA DE FINANZAS**

Proyecto de Acción Pedagógica
para optar al título de

**ESPECIALISTA EN PEDAGOGIA PARA EL DESARROLLO DEL
APRENDIZAJE AUTONOMO**

JURADO CALIFICADOR

Bogotá _____ de _____

TABLA DE CONTENIDO

Pág.

INTRODUCCION

HACIA UN ENFOQUE DEL MODELO DE APRENDIZAJE
AUTONOMO APLICADO EN EL AREA DE FINANZAS

APLICACIÓN EN UN MODELO PEDAGOGICO DE
APRENDIZAJE AUTONOMO DE LA ASIGNATURA FINANZAS
CORPORATIVAS A LOS ESTUDIANTES DE SEXTO SEMESTRE
DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS BLOQUE FINANCIERO 601

CONCEPTUALIZACION SOBRE LA NATURALEZA DE LA ASIGNATURA
FINANZAS CORPORATIVAS.

1. PUNTO DE LLEGADA DEL PROYECTO	17
2. PUNTO DE PARTIDA DEL PROYECTO	19
3. CURSO DE ACCION PEDAGOGICA	20
3.1 PLANEACION DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE AUTONOMO No. 1.	20
12 PLANEACION DE LA UNIDA9 DE APRENDIZAJE AUTONOMO No. 2.	25
3.3 PLANEACION DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE AUTONOMO No. 3.	29
3.4 PLANEACION DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE AUTONOMO No. 4	34
4. DISEÑO DE LA EVALUACIÓN FINAL.	38
5. AUTOEVALUACION	39

BIBLIOGRAFIA

ANEXOS

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
ANEXO 1. Casos para Evaluar Conocimientos Previos	40
ANEXO 2. Resolución de Casos	44
ANEXO 3. La Interrogación: El Arte de Formular Preguntas	45
ANEXO 4. Instrucciones para Desarrollar Lecturas Autorreguladas	46
ANEXO 5. El concepto	50
ANEXO 6. Mapa Conceptual	51
ANEXO 7. El Ensayo	52
ANEXO 8. Habilidades de Pensamiento: Comparación y Contraste	56
ANEXO 9. Habilidades de Pensamiento: Toma de Decisiones	57
ANEXO 10. Fundamentación Teórica: Bonos	61
ANEXO 11. Fundamentación Teórica: Acciones	79
ANEXO 12. El Debate	85
ANEXO 13. Caso Bonos	86
ANEXO 14. Caso Acciones	87
ANEXO 15. Fundamentación Teórica: Indicadores Accionarios	88
ANEXO 16. Análisis de Indicadores Financieros	91
ANEXO 17. instrucciones para Socializar el Trabajo en Pequeño Grupo	92
ANEXO 18. LA Investigación	95
ANEXO 19. El Método de Casos	96
ANEXO 20. El Portafolio	99
ANEXO 21. La Autoevaluación	101

INTRODUCCION

El presente Plan de Acción Pedagógica es el resultado de un trabajo realizado a lo largo de la especialización con miras a implementarlo en la Universidad Nacional Abierta y a Distancia “UNAD” en su regional Barranquilla.

Esta Universidad creada por ley 52 de 1981 como una unidad universitaria del sur de Bogotá y transformada por ley 396 del 5 de Agosto de 1997 en Universidad Nacional Abierta y a Distancia, adscrita al Ministerio de Educación Nacional.

El propósito de este proyecto es el de dar a conocer a la Comunidad Universitaria así como también a las Organizaciones Empresariales los fundamentos necesarios para que se apliquen estrategias y habilidades del modelo de Aprendizaje Autónomo en la construcción de Aprendizajes Significativos aplicados a las Finanzas de las Corporaciones Anónimas. De tal manera que el proyecto se basa en sus principios teóricos de la asignatura Finanzas aplicada a las prácticas de Finanzas Corporativas.

La importancia de este plan reviste en que permite al aprendiente ser Gestor autónomo de su propio conocimiento desarrollando estrategias y habilidades cognitivas y metacognitivas que construyan esquemas mentales para la solución de casos reales de su vida y el entorno. Para la universidad porque fortalece su escenario de educación a Distancia y lidera procesos novedosos rompiendo con el sistema del paradigma tradicional de aprendizaje.

El modelo de autodirección que presentamos es una respuesta a necesidades detectadas a través de la práctica diaria de enseñanza y a investigaciones formativas que se realizaron utilizando la metodología de Investigación Acción en la cual se detectaron falencias y lagunas teóricas en los aprendientes del Semestre Sexto, Bloque Financiero 602.

Este modelo sienta sus fundamentos en la teoría del Aprendizaje autónomo donde es relevante la aplicación de habilidades para enseñar a pensar, desaprender, aprender y emprender.

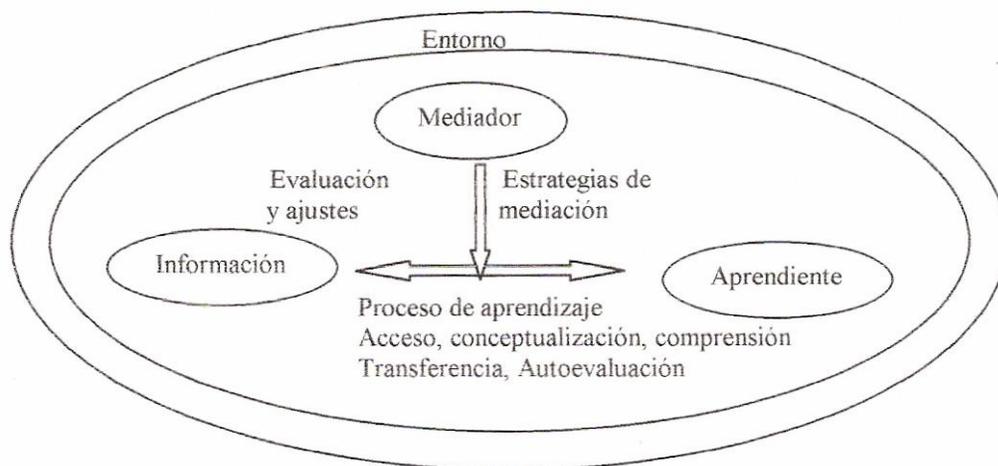
Los procedimientos seguidos para la construcción del proyecto se enmarcaron dentro de las propuestas de la especialización.

Esperamos que el proyecto solucione problemas antes mencionados y pueda llevar-se a la práctica en otros escenarios de índole académico y empresarial.

HACIA UN ENFOQUE DEL MODELO DE APRENDIZAJE AUTÓNOMO APLICADOS EN EL AREA DE FINANZAS

Día a Día nos preguntamos en nuestro que hacer pedagógico para qué' enseñamos? Que enseñamos? Cuando enseñamos? , y silos estudiantes están adquiriendo conocimiento como lo están aprendiendo 7 Al responder tales preguntas estamos definiendo lo que es un currículo ¿ Pero a quien responde éste? a Los propósitos y el sentido de la educación. ¿Pero como se construye este currículo? lo primero que debernos tener en cuenta es el escenario histórico y contextual en donde desarrollamos nuestro que hacer diario, nuestro contexto responde al modelo de aprendizaje autónomo que es adoptado por la Universidad Nacional abierta y a distancia UNAD.

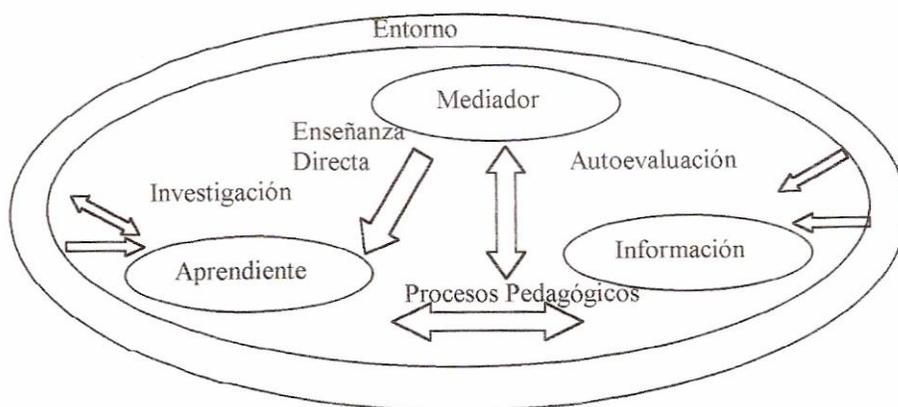
Modelo que representamos gráficamente así



Sin embargo, en diferentes investigaciones formativas que se realizaron utilizando instrumentos como la observación participante y entrevistas no estructuradas se encontró que en el área de Economía específicamente en la disciplina Finanzas los alumnos presentaron dificultades en el manejo y uso de las Técnicas Contables y de Matemática Financieras como herramientas para la toma de decisiones financieras. Estos estudios se llevaron a cabo en Seminarios de Finanzas Corporativas, que se les impartieron a los estudiantes que finalizaron el ciclo tecnológico, como complemento en su formación.

La aprehensión del conocimiento en la fuente de información, su procesamiento y transmisión fueron dificultosos.

Estos resultados llevaron a replantear el modelo teniendo en cuenta estrategias de mediación como es la enseñanza directa, y la activación de conocimientos previos, sin salir de los parámetros del modelo de aprendizaje significativa. A continuación representamos el modelo.



El mediador tendrá una acción directa sobre el aprendiz de tal manera que en síntesis el modelo se presentara así.



Funciones de cada elemento

- 1- El entorno lo constituyen los recursos físicos sociales y simbólicos externos al sujeto. El entorno participa en el proceso como fuente de recursos y receptor de productos pero también como vehículo del pensamiento y cimiento del aprendizaje.
- 2- Información: es cualquier hecho o dato contenido que afecte a) individuo.
- 3- Mediador: cualquier individuo o grupo de individuos responsable de diseñar y ejecutar estrategias de mediación y situaciones de enseñanza para poner en acción el proceso de aprendizaje en la mente del sujeto.
- 4- Aprendizaje o sujeto: cualquier individuo o grupo de individuos protagonista del proceso de aprendizaje y desarrollo de competencias.
- 5- Autoevaluación: desarrollo de un aprendizaje metacognitivo, verificación, reflexión y regulación.
- 6- Enseñanza Directa: Estrategia pedagógica que se realiza mediante clase regular y magistral
- 7- Proceso Pedagógico: Proceso de planeación ejecución y control que se realiza entre el aprendiz y el grupo en la comprensión y socialización de conocimientos.
- 8- Investigación: como fuente de alimentación entre entorno y academia.

Nuestra propuesta deberá suplir la falta de calidad en los trabajos de investigación que los estudiantes deben realizar para un mejor aprendizaje.

**APLICACION EN UN MODELO PEDAGOGICO DE APRENDIZAJE
AUTONOMO DE 14A ASIGNATURA FINANZAS CORPORATIVAS A LOS
ESTUDIANTES DE SEXTO SEMESTRE DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS
BLOQUE FINANCIERO 601**

Según la definición que presenta la especialización en pedagogía para el desarrollo del aprendizaje autónomo.

El aprendizaje es un proceso activo de pensamiento socialmente mediado en un contexto y un entorno determinados en donde se ejecutan estrategias cognitivas y metacognitivas las cuales administran actos o procesos cognitivos y metacognitivos que activan conocimientos previos que admiten el ingreso de información externa y que permiten su interacción para construir conocimientos nuevos ideosincrático dando por resultado aprendientes competentes profesionales con éxitos.¹

¿Pero que significa autonomía? ¿Qué significa un aprendizaje autónomo? ¿Qué habilidades se adquieren con el aprendizaje autónomo? ¿Qué condiciona este aprendizaje? ¿Cómo podemos desarrollar una autogestión en el

aprendizaje? ¿Qué he alcanzado al desarrollar estas estrategias a nivel personal?.

El diccionario pequeño Larousse edición 1998 define Autonomía como libertad para actuar, un proceso de aprendizaje autónomo es una aprehensión de conocimientos enmarcados dentro de un contexto donde se genera una cultura que implica un proceso de creación, aceptación y adopción de una cultura, diferente a la cultura² del grupo social de donde se procede. En el desarrollo de esta cultura los miembros adquieren habilidades y capacidades por si mismo para aprehender nuevas ideas, entrar en contacto con fenómenos a través de la observación, construir por si mismo un conocimiento, dando significados a nuevos conceptos o enriqueciendo conceptos que fueron contruidos. Es

¹ FEBREGAS CARLOS. Ensayo Aprender en Acción. Semana Cuarta de Especialización

² NISUATY, Luis Delfín. Guía Especialización en Pedagogía para el Aprendizaje del Desarrollo Autónomo

capaz de aplicar apropiadamente procedimientos implícitos de habilidades, estrategias y actividades; es capaz de ejercitar habilidades interpersonales de comunicación y obtener motivación intrínseca que la impulsa a ejecutar una tarea. Sin embargo, existen unos acondicionamientos que hacen de este aprendizaje más efectivo. Podríamos formular una pregunta y es ¿Cómo aprende la gente? ¿Qué condiciones se llevan a cabo en el aprendizaje y como se pueden hacer mejor utilización de las habilidades para aprender? Lo que esperamos como maestros aprendientes autónomos es activar en un proceso de interacción. Los conocimientos previos que trae el alumno sobre el tema; atender el aprendizaje como un producto de interacción social. El aprendizaje se logra a través de varias estrategias y procesos activos de construcción del conocimiento, es decir, que la persona aprende haciendo, por ejemplo, si se quiere ser mecánico se es mecánico mediante un aprendizaje situacional, es decir, la persona aprende sobre un tema en una situación dada. El aprendizaje autónomo es un aprender en acción y esta es la capacidad que desarrollan los aprendientes de gestionar su propio aprendizaje y ejercer la

autonomía académica necesaria para aplicar apropiadamente diversas herramientas de estudio y aprendizaje en cualquier momento de su vida. Este autoaprendizaje desarrolla en el estudiante la capacidad a aprender a pensar, para aprender a aprender, desaprender y emprender. Por lo tanto la mediación docente es incentivar condiciones educativas que hagan posible el aumento productivo de conocimientos para que los aprendientes puedan alcanzar un nivel de autonomía y decida sobre su autoformación, esto únicamente se logra por medio de la aplicación de estrategias pedagógicas de aprendizaje autónomo para que el mismo genere criterios de aprendizaje y autoevaluación. Bajo estas condiciones la enseñanza de la asignatura de Finanzas Corporativas en el Bloque Financiero se orientaría a desarrollar y comprender modelos financieros que tienen carácter dinámico, que cambian y se ajustan constantemente a los diversos resultados de su desarrollo.

El conocimiento generado es el resultado de construcciones realizadas por los aprendientes bajo ciertas condiciones y teniendo en cuenta otros desarrollos realizados por expertos Economistas,

Matemáticos y Financieros como productos en un contacto específico y una posterior elaboración de un sistema hipotético - deductivo explicativo de los hechos observados que guardan una relación estrecha.

El conocimiento y construcción de modelos financieros le permitirá al tecnólogo en Administración de Empresas determinar en un momento dada la situación financiera de la Sociedad Anónima, analizar la viabilidad que tiene un proyecto de inversión en un momento determinado registrando la información en forma ordenada, con el fin de que pueda analizarla y a partir de allí tomar decisiones en términos de acciones para la obtención y utilización de recursos financieros.

Las estrategias implementaran el aprendizante construya lo ayudará para poner en la practica los diversos pedagógicas que se y las estrategias que en cuenta su proceso individual), entrara en el proceso social con los integrantes de

su grupo que reunidos, en pequeños grupos y luego en sección plenaria con la participación del tutor analizaran la exposición que este haga sobre sus experiencias durante su aprehensión y construcción del conocimiento dejando sentadas sus experiencias en un portafolio que se convertirá en fuente de retroalimentación de aprendizajes, procesos y productos que construya el participante.

Creemos que esta propuesta dentro del Modelo de Aprendizaje Autónomo enriquecerá y fortalecerá los conocimientos de los aprendientes, renovando los conceptos ya “cacareados” del modelo pedagógico tradicional teniendo en cuenta la filosofía y pedagogía así como los propósitos fundamentales de la educación abierta y a distancia convirtiendo a los aprendientes en autónomos y competentes para desempeñarse en la actual sociedad.. Sociedad postcapitalista o sociedad del conocimiento según lo señala Peter Druker.

CONCEPTUALIZACIÓN SOBRE LA NATURALEZA DE LA ASIGNATURA FINANZAS CORPORATIVAS

El campo de las Finanzas es amplio y dinámico, pues interviene directamente en la vida de las personas, de las organizaciones financieras o no financieras, públicas o privadas, lucrativas o no lucrativas. Algunos autores la definen como el arte y ciencia de la administración del dinero. Todos los individuos y organizaciones ganan o perciben dinero, y lo gastan o lo invierten. Así pues las finanzas se ocupan de los procesos, instituciones, mercados é instrumentos mediante los cuales se rige la circulación del dinero entre las personas, las empresas y los gobiernos siendo su objetivo básico la maximización del valor de las empresas o la maximización de la riqueza del propietario.

En los últimos años, principalmente en el ambiente empresarial de los países en vía de desarrollo, el tema de Finanzas Corporativas se ha convertido en una expresión del día a día en los círculos académicos, económicos y financieros.

Su conceptualización no es nueva ya que refiere a la aplicación de los conceptos financieros genéricos o fundamentales que se estudian en cualquier curso de Introducción a las Finanzas solo que con un carácter mas específico: Aplicados a un tipo de asociación empresarial: “La conocida en nuestro país como sociedad anónima, cuyas acciones se negocian en bolsa de valores. Su principal característica distintiva.

Dadas las dimensiones de este tipo de empresas estos conceptos genéricos conducen al diseño de herramientas de análisis que solo son aplicables a ellas.

De tal manera que con la vinculación de técnicas de las Matemáticas Financieras y Contables se construyen modelos y técnicas que ayudan a la toma de decisiones de carácter financiero en la organizaciones é individualmente.

El fenómeno de la Innovación Financiera por ejemplo, donde constantemente surgen nuevos productos financieros o se renuevan otros ya conocidos con anterioridad, han permitido desarrollar nuevos sistemas de valorización de activos financieros ó una mejor gestión de las carteras de valores, y sobretodo un análisis más minucioso del riesgo que ha hecho posible sugestión. La Innovación Financiera no sólo ha afectado a los activos y mercados financieros, sino que ha trascendido a la propia gestión financiera de la empresa é incluso a los sistemas de dirección de la misma mostrándonos la construcción de modelos económicos- financieros acorde con los cambios que ocurren a nivel mundial confirmando así el dinamismo de está ciencia empresarial.

¿ Como se aprende finanzas? Dentro del modelo de la escuela tradicional se hace difícil y dispendioso su estudio ya que la misma ineficiencia del modelo, su individualismo y el desconocimiento de prerrequisitos como la Matemática Financiera y Técnicas Contables hacen dificultoso el aprendizaje. El Modelo de Aprendizaje Autónomo facilita su aprendizaje por el carácter social que este reviste la enseñanza directa y la inclusión de conocimientos previos con nuevos facilitan su aprendizaje complementado con la investigación en las fuentes emisoras de información ya sean las empresas, bancos o instituciones

financieras de diferentes niveles.

La investigación tal vez es la herramienta más importante de está disciplina, prácticamente ayuda a construir el conocimiento a procesarlo y transmitirlo. Sin embargo, no todas las estrategias pedagógicas pueden funcionar si no existe una mediación directa del tutor sobre el proceso de aprendizaje (dado mi caso)

Mi propuesta enmarcada dentro del Modelo d.c Aprendizaje Autónomo tendría en cuenta elementos de desarrollo:

Lecturas autorreguladas (Usando el método ipler como principal técnica para estudiar), elaboración de ensayos y mapas conceptuales para el aprendizaje de los elementos teóricos que la revisten El manejo del método de casos se convierte en el instrumento mas importante para la construcción y desarrollo de técnicas financieras que resolverían los problemas que se presenten en cada ejercicio académico Se espera que las ventajas que

ofrece el modelo de Aprendizaje Autónomo; sus técnicas y estrategias pedagógicas, harán del Aprendizaje de esta “coqueta” disciplina amena, agradable y sobre todo fácil de comprender.

1. PUNTO DE LLEGADA DEL PROYECTO

A. APLICACIÓN DE UN ENFOQUE DEL MODELO PEDAGOGICO DE APRENDIZAJE AUTONOMO A LA ASIGNATURA FINANZAS

Este enfoque será aplicado en la Universidad Nacional Abierta y a Distancia UNAD Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas a los estudiantes de Sexto Semestre del Programa Administración de Empresas del Bloque Financiero, Area de Economía en la disciplina Finanzas al tema Finanzas Corporativas.

B. TEMA GENERATIVO: FINANZAS CORPORATIVAS

Las habilidades que se ejercitaran durante el proyecto son:

Habilidad de Orden Superior Comparación y Contraste perteneciente a la Dimensión No. 3 de pensamiento relacionado con el refinamiento y profundización del conocimiento.

Habilidad de pensamiento. Toma de Decisiones pertenecientes a la Dimensión No. 4 relacionado con la aplicación significativa del conocimiento; los aprendientes valorarán y darán importancia a las inversiones en Títulos de Renta Fija y Títulos de Renta Variable, como fuentes de recursos para la supervivencia de las sociedades anónimas así como también fuente de recursos para el Estado. Los aprendientes deberán reflexionar acerca de las mejores alternativas de inversión y comparar cual de ellas es la más favorable para tomar decisiones.

METAS DISCIPLINARES

Mejorar la calidad en el aprendizaje de la disciplina finanzas del bloque financiero
Fomentar la investigación como herramientas que establecerá la conexión entorno academia.

Conceptualizar sobre teoría de fundamentos financieros

Conocer y manipular técnicas y herramientas financieras para la resolución de casos.

Aplicar los conocimientos aprendidos en casos de la vida diaria.

METAS DE PENSAMIENTO

Crear esquemas mentales teniendo en cuenta habilidades de pensamiento que se utilizarán para un mejor desarrollo del conocimiento.

Alcanzar un nivel de pensamiento profundo y refinado

Alcanzar niveles de pensamientos para la aplicación significativa del conocimiento.

Las habilidades de pensamiento que se aplicarán al proyecto son: Toma de Decisiones y, Comparar.

La habilidad de pensamiento comparar determina y establece semejanzas y diferencias de una idea, concepto, persona, objeto observado y examinado previamente, con el fin de desarrollar habilidades, ampliar, complementar o cambiar un conocimiento. Se usa para organizar las ideas del concepto que ya fueron observadas y comparadas.

La habilidad de Pensamiento Toma de Decisiones es una habilidad que ayuda a los aprendientes utilizar significativamente el conocimiento construido, se usa para identificar alternativas de acción, para elaborar criterios de selección, evaluar las alternativas a la luz de los criterios y selección la alternativa que mejor se ajusta a esos criterios.

D. PROPOSITO DEL PROYECTO

- Mejorar la calidad en el aprendizaje de la disciplina Finanzas en el Bloque Financiero.
- Fomentar la investigación como herramienta que establecerá la conexión entorno-academia.
- Crear esquemas mentales teniendo en cuenta las habilidades de pensamiento que se utilizarán para un mejor desarrollo del conocimiento.
- Aplicar habilidades de pensamiento en la resolución de casos.
- Enseñar técnicas y estrategias para una mejor comprensión de:
 - Lecturas autorreguladas
 - Ensayos
 - Mapas conceptuales

Valorar el concepto de portafolio como “Blanco” de las habilidades de Pensamiento.

2. PUNTO DE PARTIDA DEL PROYECTO

CONCEPTO VALOR

PREREQUISITOS:

- a) Matemáticas Financieras: Cálculos de Tasas de Interés, Cálculo del Valor Presente y Futuro de un peso.
- b) Análisis Financiero: Análisis de los Estados financieros.

Aplicaciones y uso de habilidades de pensamiento.

- Resolución de casos de matemáticas financieras donde se apliquen y usen habilidades de pensamiento
- Comparar
- Tomar decisiones

Análisis de un Estado Financiero donde se apliquen y usen habilidades de pensamientos toma de decisiones y comparar.

Instrumentos de evaluación para verificar el nivel de los prerequisites y determinar el subsiguiente curso de acción. (Ver anexo 1).

3.CURSO DE ACCION PEDAGOGICA PARA ALCANZAR LAS METAS

Tema Generativo



3.1 PLANEACIÓN DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE AUTÓNOMO NO. 1, Alcance del Tema para la Primera Unidad de Aprendizaje Autónomo.

En el análisis del diagnóstico financiero de la empresa no se puede ignorar la influencia que ejercen el micro ambiente interno y el macro ambiente externo para su supervivencia y desarrollo; es así que la existencia de un sistema financiero que irrigará los recursos necesarios a través de instituciones que administran las actividades financieras de colocación y captación en el mercado del dinero exigirán al tecnólogo en administración de empresas conocer y aplicar técnicas y herramientas que le son propios para el cálculo de rentabilidades y costos.

Comprender el concepto de Valor del Dinero en el tiempo y su aplicación en los dos instrumentos principales de financiación e inversión de las Sociedades Anónimas, Bonos y Acciones; Interpretar sus fundamentos básicos, será el tema objeto de aprendizaje de esta primera unidad.

Concepto del Valor Del Dinero en el Tiempo

TEMAS OBJETO DE APRENDIZAJE

- Conceptualización del valor del dinero en el tiempo
- Equivalencia y tasas de interés
- Tasas de interés simple y compuesto
- Valor presente de una inversión
- Valor futuro de una inversión
- Contenido de las competencias e intencionalidades educativas.

Competencia	Conocimiento – habilidades – actitudes – hábitos
Disciplinaria	En esta primera unidad se espera conceptualizar sobre el valor del dinero en el tiempo, la habilidad a desarrollar es comparación apropiándose de sus procedimientos para adquirir destrezas y estrategias de autoevaluación y coevaluación sobre aprendizaje, procesos y productos construidos para la primera sesión. Comprenderá y valorará la importancia de los recursos financieros para la organización y creará hábitos de reflexión para interpretar y solucionar casos de la vida diaria.
Cognitiva	Se desarrollarán habilidades y estrategias cognitivas y metacognitivas, comunicativas y sociales comprendiendo la habilidad de comparación, apropiándose de su procedimiento implícito, mediante utilización en la comparación cognitivas de conceptos; se aplican estrategias de aprendizaje individual y grupal creando hábitos académicos para alcanzar aprendizajes significativos.

Actividades de aprendizaje

Actividades de inducción

Aprendizaje presencial.

Actividad del aprendizaje	Instrucciones
Preparación para el aprendizaje	<p>Es fundamental hacer conscientes los saberes previos que se tienen en la estructura cognoscitiva sobre el tema. Para ello se interroga (ver anexo 3) a algunos aprendientes sobre el valor del dinero en el tiempo utilizando técnicas de Matemáticas Financieras y técnicas de Análisis Financieros para el cálculo de los Indicadores Financieros.</p> <p>Posteriormente se aplican casos talleres (ver anexo) para evaluar los prerequisites (saberes previos).</p> <p>Los aprendientes de acuerdo a sus saberes previos tratarán de resolver los casos propuestos en el taller. Reunidos en pequeños grupos (4) se comparan y evaluarán los resultados. Se anotaran las dudas y “lagunas” conceptuales que se presentaron.</p>

Actividades de Aprendizaje y Desarrollo de Competencias	
Encuentro interactivo con nueva información.	<p>El mediador aclarará conceptos, técnicas y [herramientas. Introducirá nuevos conceptos mediante clase expositiva de 45 minutos suministrando nueva información, tratando de asegurar una clara comprensión de las ideas que se presentan ante los representantes del Gran Grupo.</p> <p>La clase tendrá dos momentos:</p> <p>El primer momento se explica los puntos principales del nuevo conocimiento. El segundo momento consistirá en preguntas de los aprendientes (aclaraciones.)</p>

<p>Integración, Aplicación, Aprendizaje Significativo,</p>	<p>El aprendiente resolverá a nivel individual los casos propuestos por el mediador (ver anexo).</p> <p>Se organizarán grupos de trabajo para aclarar y ajustar los casos propuestos.</p> <p>El mediador recapitulará sobre el valor del dinero, las técnicas para el cálculo del valor presente, futuro y comparación entre tasas de interés.</p>
<p>Conceptualización sobre el valor del dinero en el tiempo.</p>	<p>El aprendiente realizará casos -talleres aplicando implícitamente la habilidad comparación (ver anexo).</p> <p>Reunión en pequeños grupos para comparar y evaluar resultados.</p> <p>Socialización en Oran Grupo teniendo en cuenta evaluación de los resultados de cada uno de los casos propuestos en especial si la habilidad comparación fue aplicada implícitamente.</p>

Actividades de Culminación y Evaluación de Logros durante la Unidad	
Transferencia al contexto personal.	Redacción de un texto conceptualizando la importancia del dinero en la vida personal.

Actividades de aprendizaje a distancia

Preparación para la siguiente sesión	Se suministrará información donde se trata el tema de la conceptualización sobre Bonos como lecturas previa a la segunda sesión Presencial
--------------------------------------	---

Materiales y recursos pedagógicos

- Artículo sobre fundamentos, cálculo del valor del bono en el mercado y su costo de emisión para la organización.
- Anexo del procedimiento de lectura autoregulada. Sugiere el método Ipler. (Ver anexo).
- Elaboración del mapa conceptual (ver anexo)
- Elaboración de ensayo (ver anexo)
- Anexo sobre comparación y contraste
- Anexo sobre presentación de un abstract (ver anexo).

Se le indicará al estudiante donde encontrar más información sobre bonos:

Vía Internet, Investigación sobre Emisión de Bonos en: Bancos, Fiduciarias, Bolsa de Valores Colombia Deben preparar un informe sobre lo investigado para socializarlo en Gran Grupo.

3.2 PLANEACION DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE AUTONOMO No. 2 VALORACION DE BONOS

Alcance del tema para la segunda unidad de aprendizaje autónomo.

Los bonos son los más conocidos instrumentos de deuda a largo plazo y pueden ser emitidos tanto por las empresas como por estado. Se consideran fuentes de financiamiento e inversión, ofreciendo múltiples ventajas tanto para la sociedad emisora como para los inversionistas.

En esta unidad el aprendiente comprenderá la importancia de esta fuente, su fundamentación teórica cálculo de su valor en el mercado, costo y rentabilidad.

Temas Objeto de Aprendizaje

- Conceptualización sobre los bonos, valoración de bonos
- Calificación
- Clases de bonos
- Características
- Mercado Público de Valores (Bolsa de Valores)
- Corretajistas de bolsa
- Requisito para su emisión

Contenido de las Competencias e Intencionalidades Educativas

Competencia	Conocimientos — Habilidades — Actitudes - Hábitos
Disciplinar	En esta segunda unidad se conceptualizará sobre Bonos como fuentes de financiamiento e inversión. Las Habilidades Centrales a desarrollares Toma de Decisiones, frente a las diversas alternativas de Financiamiento e Inversión que se presentaren asumiendo una actitud de transparencia y responsabilidad frente a este tipo de activos financieros generando hábitos reflexivos para la solución de casos que se le presentaran en la vida diaria.
Cognitivas	A nivel de habilidades generales se trabajará las lecturas autorreguladas, mapas conceptuales y ensayos (ver anexos,) utilizando estrategias comunicativas y sociales a través de pequeño grupo, apropiándose de procedimientos implícitos mediante la utilización de la habilidad Toma de Decisiones en una interacción activa con el gran grupo para alcanzar aprendizaje significativos.

ACTIVIDADES DE APRENDIZAJE

Actividades de Inducción

Aprendizaje Presencial

Actividades de Aprendizaje	Instrucciones
Preparación para el Aprendizaje.	<p>Cada participante presentará al pequeño grupo sus productos: mapas conceptuales y ensayos.</p> <p>El pequeño grupo escogerá el relator que socializará un trabajo común al gran grupo.</p> <p>El participante presentará resultados de la Investigación realizada en un Abstract (Ver anexo) ante el pequeño grupo.</p> <p>El pequeño grupo seleccionará el más claro y de mayor trascendencia científica para socializarlo ante el gran grupo.</p> <p>El colectivo evaluará y presentará un debate (ver anexo) sobre los trabajos de investigación presentados.</p>

Actividades de Aprendizaje y Desarrollo de Competencia	
Encuentro interactivo con Nueva Información	<p>El mediador aclarará conceptos, introducirá nuevos conocimientos mediante clase expositiva de 45 minutos suministrando nueva información. La información suministrada presentará ideas claras comprensibles y de fácil capacitación por el grupo. La clase tendrá dos momentos: el primer momento se explicará los puntos principales del nuevo conocimiento.</p> <p>En el segundo momento se resolverá casos para alcanzar habilidades y destrezas en el manejo de las técnicas y herramientas para el cálculo de su valor (ver anexo).</p>
Integración y Aplicación para Alcanzar Aprendizajes Significativos	<p>El aprendiente intentará resolver a nivel individual el caso propuesto utilizando implícitamente la habilidad de pensamiento Toma de Decisiones.</p> <p>El pequeño grupo comparará y evaluará los resultados.</p> <p>Socialización en el gran grupo los resultados de los casos propuestos teniendo en cuenta que la habilidad de pensamiento Toma de Decisiones haya sido aplicada implícitamente.</p>
Conceptualización sobre valoración de bonos, inversiones y financiamiento	<p>El mediador recapitulará sobre valoración de bonos, como fuente de inversión y financiamiento para las organizaciones.</p> <p>Cada uno de los aprendientes se autoevaluará revisando procesos actitudes y productos. Manifestando logros y avances utilizando estrategias de autoverificación, autorreflexión, autodiagnóstico, y autorregulación. (ver anexo)</p>

Actividades de Aprendizaje y Desarrollo de Competencia	
Transferencia al Contexto Personal	<p>Redactar un ensayo de una página donde se transfiera el concepto de Inversión en Bonos a nivel empresarial</p> <p>Reunión en Binas para coevaluación</p> <p>Heroevaluación del portafolio. (ver anexo)</p>

Actividades de Aprendizaje a Distancia

Preparación de la Siguiete sesión.	<p>Se distribuirán entre los participantes artículos sobre conceptualización y fundamentación teórica sobre acciones.</p> <p>Investigación sobre: Emisión, Contrato y Colocación en Bolsa de Valores.</p>
---	---

Materiales y Recursos Pedagógicos

<ul style="list-style-type: none"> • Artículo sobre acciones • Anexo: orientación sugerida de lectura autorregulada: mapas conceptuales, ensayos. • Anexo: orientación para preparar el “Abstract”

3.3 PLANEACION DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE AUTONOMO No. 3 VALORACION DE ACCIONES

Alcance del Tema para la Tercera Unidad de Aprendizaje Autónomo

Las acciones representan intereses de los propietarios en la sociedad anónima. Para un inversionista común y corriente; una acción es simplemente un documento que posee las

dos siguientes características: le da derecho a dividendos puede ser vendida en cualquier momento. Esto nos permite comprender de que una acción representa una corriente futura de efectivo y su valor se determina en la misma forma que el de una empresa que no sea sociedad anónima: obteniendo el valor presente de esa corriente futura de efectivo, la cual está compuesta por dos elementos: los dividendos esperados en cada período. El precio que el inversionista espera recibir cuando venda la acción.

Dada su importancia en esta unidad el aprendiente comprenderá la importancia de esta fuente su fundamentación teórica calcula su valor en el mercado Costo y Rentabilidad.

Temas Objeto de Aprendizaje

- Conceptualización sobre las acciones
- Reglamentación legal
- Acciones ordinarias
- Acciones preferenciales
- Dividendos
- Política de dividendos y repartición de utilidades

Contenido	De las competencias e Intencionalidades
Disciplinar	En esta tercera unidad se conceptualizará sobre las acciones como fuentes de financiamiento e inversión. Las habilidades centrales a desarrollar es Toma de Decisión y Comparación y Contraste frente a las diversas alternativas de financiamiento e inversión que se presentarán, asumiendo una actitud de transparencia y responsabilidad frente a este tipo de activos financieros generando hábitos reflexivos para la solución de casos que se presentan en la vida diaria.
Cognitivas	A nivel de habilidades generales se trabajará las lecturas autorreguladas, mapas conceptuales y ensayos (ver anexo). Utilizando estrategias comunicativas y sociales a través del pequeño grupo, apropiándose de procedimientos implícitos mediante la utilización de la habilidad Toma de Decisiones Comparación y Contraste en una interrelación activa con el Gran Grupo para alcanzar Aprendizajes Significativos.

Actividades de Aprendizaje

Actividades de Inducción

Aprendizaje Presencial

Actividades de Aprendizaje	Instrucciones
Preparación para el Aprendizaje	<p>Cada participante presentará al pequeño grupo sus productos, mapas conceptuales y ensayos.</p> <p>El pequeño grupo escogerá. El relator que socializará un trabajo común al gran Grupo.</p> <p>El participante presentará los resultados de la Investigación realizada en un “abstract” ante el pequeño grupo.</p>

	<p>El pequeño grupo seleccionará el más claro y de mayor trascendencia para socializarla ante el gran grupo.</p> <p>El colectivo evaluará y presentará un debate sobre los trabajos de Investigación presentados.</p>
--	---

Actividades de Aprendizaje	Instrucciones
Preparación para el Aprendizaje	<p>Cada participante presentará al pequeño grupo sus productos, mapas conceptuales y ensayos.</p> <p>El pequeño grupo escogerá. El relator que socializará un trabajo común al gran Grupo.</p> <p>El participante presentará los resultados de la el Investigación realizada en un “abstract” ante el pequeño grupo.</p> <p>El pequeño grupo seleccionará el más claro y de mayor trascendencia para socializarla ante el gran grupo.</p> <p>El colectivo evaluará y presentará un debate sobre los trabajos de Investigación presentados.</p>

Actividades de Aprendizaje Desarrollo de Competencias	
Encuentro Interactivo con Nueva Información	<p>El mediador aclarará conceptos introducirá nuevos conocimientos mediante clase expositiva de 45 minutos suministrando nueva información. La nueva información suministrada presentará ideas claras comprensibles y de fácil captación por el grupo.</p> <p>La clase tendrá dos momentos. El primer momento se explicaran los puntos principales del nuevo conocimiento.</p> <p>En el segundo momento se resolverán casos (ver anexos), alcanzar habilidades y destrezas en el manejo de las técnicas y herramientas para el cálculo del valor de la acción.</p>
Integración y Aplicación para Alcanzar Aprendizajes significativos.	<p>El aprendiente intentará resolver a nivel individual el caso propuesto utilizando implícitamente la habilidad de pensamiento Toma de Decisiones y Comparación y Contraste.</p> <p>El pequeño grupo comparara y evaluara los resultados.</p> <p>Socialización en el Gran Grupo de los resultados de los casos propósitos teniendo en cuenta que las habilidades de Pensamiento halla sido aplicadas implícitamente.</p>
Conceptualización sobre Valoración de Acciones.	<p>El mediador recapitulará sobre valoración de acciones como fuente de Inversión y Financiamiento para las organizaciones.</p> <p>Cada uno de los aprendientes se autoevaluara revisando los procesos, actitudes y productos manifestando logros y avances, utilizando estrategias de Autoverificación, autoreflexión, autodiagnóstico y autoregulación.</p>

Actividades de Culminación de logros durante la Unidad	
Transferencia al Contexto Personal	<p>Redactar un ensayo de una página donde se transfiera el concepto de las acciones y su importancia en la vida de las sociedades anónimas.</p> <p>Reunión en binas para coevaluación y heteroevaluación del portafolio.</p>

Actividades de Culminación de logros durante la Unidad	
Preparación de la siguiente sesión.	<p>Se distribuirán entre los participantes artículos sobre indicadores bursátiles y movimiento accionario.</p> <p>Investigación sobre Mercado Accionario Colombiano.</p>

Materiales y Recursos Pedagógicos
<p>Artículo sobre indicadores Accionarios y movimiento Accionario en Bolsa Colombia.</p> <p>Anexo Estados Financieros de Sociedad Anónima (ver anexo)</p> <p>Anexo casos prácticos de Acciones.</p>

3.4 PLANEACIÓN DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE AUTÓNOMO No. 4

Indicadores accionarios

Alcance del tema para la cuarta unidad de aprendizaje autónomo.

Dadas las características de las sociedades anónimas, existen algunos indicadores financieros que solo son aplicables a este tipo de entidad

Temas de objetivos de aprendizaje:

- Conceptualización s/indicadores accionarios
- Relación precio valor intrínseco (Q de Tobin)
- Relación precio ganancia
- Relación ganancia precio
- Índice Beta
- Rendimiento de los dividendos
- Capitalización bursátil
- Bursatilidad
- Liquidez bursátil

Contenido	De las competencias e intencionalidades
Disciplinas	En esta cuarta unidad se conceptualizará sobre los indicadores accionarios como razones que indicarán una acertada decisión para la inversión, la habilidad a desarrollar es torna de decisiones, asumiendo una actitud de transparencia y responsabilidad frente a este tipo de activos financieros generando hábitos reflexivos para la solución de casos que se presenten.
Cognitivo	A nivel de habilidades generales con relación cognitivas de toma de decisiones en el análisis de inversión en acciones de empresas abiertas, se utilizaron estrategias comunicativas y sociales a través de pequeños grupos apropiándose de procedimientos implícitos utilizando la habilidad propuesta.

Actividades de aprendizaje

Actividades de inducción

Aprendizaje presencial

Preparación para el aprendizaje	Cada participante presentara al pequeño grupo sus indicadores accionaria obtenidos de (ver anexo)
	El pequeño grupo evaluara y hará los ajustes que cada relación así lo exija.
	El participante presentará los resultados de la para investigación realizada en un “abstrac” ante el pequeño grupo.
	El pequeño grupo seleccionará el más claro y de mayor trascendencia para socializarla ante el gran grupo.
	El colectivo evaluará y presentará un debate sobre los trabajos de investigación presentado.

Actividad de aprendizaje y desarrollo de competencia	
Encuentro interactivo con nueva información	El mediador aclarará conceptos introducirá nuevos mediante clase expositiva de 45 minutos suministrando nueva información. La información suministrada presentará ideas claras comprensibles yde fácil captación por el grupo.
	La clase tendrá dos momentos al primer momento se explicarán los puntos principales del mero conocimiento. En el segundo momento se resolverán casos (ver anexo) para alcanzar habilidades y destrezas en el manejo de las técnicas y herramientas que se aplican para el análisis de los indicadores financieros.

<p>Integración y Aplicación para Alcanzar Aprendizajes Significativos</p>	<p>El aprendiente intentará resolver a nivel individual el caso propuesto utilizando implícitamente la habilidad de pensamiento toma de decisiones.</p> <p>El pequeño grupo comparará y evaluará los resultados.</p> <p>Socialización en el gran grupo del caso propuesto teniendo en cuenta que las habilidades de pensamiento hayan sido aplicados implícitamente.</p>
<p>Conceptualización sobre Indicadores Accionarios</p>	<p>El mediador recapitulará sobre los indicadores accionarios y el movimientos accionarios en Bolsa.</p> <p>Cada uno de los aprendientes se autoevaluará revisando los procesos, actividades, productos manifestando logros y avances, utilizando estrategias de autoverificación, autorreflexión, autodiagnóstico y autorregulación.</p>

<p>Actividad de Culminación de Logros Durante la Unidad</p>	
	<p>Redactar un ensayo de una página donde se transfiera el concepto de los indicadores financieros y accionarios de una empresa para la toma de decisiones de inversión.</p>

4. DISEÑO DE LA EVALUACIÓN FINAL

MATRIZ DE EVALUACIÓN PARA LAS CUATRO SESIONES

Crterios	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Nivel 4
Lecturas autorreguladas aplicadas	Desarrolla con profundidad el método Ipler	Se omitió algún paso del método Ipler.	No aplicó el método sugerido.	No presentó el método sugerido.
Mapas conceptuales	Buen manejo de jerarquía y categoría Buen uso de conectores	Alguna conceptualización no es clara	Por lo menos dos mapas no son claros.	No presentó mapas conceptuales.
Ensayos	Son claros Cumple con los requisitos: Introducción Cuerpo Conclusión	Omite algunos de los pasos sugeridos en su construcción.	Por lo menos dos ensayos no son claros.	No presentó ensayos.
Investigaciones, Exposiciones y Socialización.	Los hallazgos han sido hechos públicos, con claridad y comprensión.	Presento alguna dificultad en la metodología para presentar los hallazgos	Dificultad en la socialización. La transferencia no es Clara	No presentó Investigaciones.
Aplicación de la Habilidad a cada uno de los Temas	Aplica la habilidad cumpliendo los pasos de procedimientos a la lectura la autorregulada.	Algún procedimiento para el desarrollo de la habilidad no está bien aplicado.	No cumple por lo menos criterios de la Habilidad	No presentó la habilidad.
Solución de casos	Resuelve casos aplicando la habilidad en cada sección.	Reconoce el uso de la habilidad pero su aplicación no fue clara en alguna sesión	No reconoce la habilidad en la aplicación de los casos.	No presentó la aplicación de la habilidad.
Portafolio	Mapas conceptuales Ensayos Contiene los productos de las cuatro sesiones: Lecturas autorreguladas	Algunos de los productos no fueron presentados.	Portafolio incompleto.	No presentó Portafolio

RESULTADOS: RANGO

28-18 EXCELENTE

10— 17 BUENO

5-9 REGULAR

0- 5 DEFICIENTE

5. AUTO EVALUACIÓN

“Uno no aprende de la experiencia, sino de la reflexión sobre la misma experiencia”.

Creación y uso del conocimiento desde la innovación.

He iniciado con esta frase mi autoevaluación pues es momento propicio para hacer reflexiones sobre el proceso del diseño, formulación y construcción del proyecto. ¿Cómo concebí el plan? Fue una respuesta tratar de solucionar problemas que se presentaban en mi quehacer pedagógico. Aun así en el proceso de su realización tenía muchas dudas, pero en la sesión del día 21 de Abril comprendí la importancia de terminarlo. Creo que así como está concebido se puede tener éxito en la mediación del aprendizaje en la disciplina Finanzas. Hay que tener muy en cuenta que en el marco de la especialización, la educación para adultos juega un papel de mucha trascendencia y es en este escenario donde transcurre nuestra labor diaria. Por lo tanto, el modelo ha sido preparado teniendo en cuenta este tipo de aprendientes. Se puede pensar que en el modelo de aprendizaje autónomo no hay cabida para la mediación directa, pero esto no es cierto. Cuando no es posible encontrar en los aprendientes saberes previos o prerrequisitos de alguna disciplina, considero que esta se hace importante para motivar e incentivar conocimientos, caso particular en los aprendientes adultos que llegan al bloque financiero 602.

Lo más difícil en la preparación del plan de acción pedagógica fue idearlo y ponerlo en marcha, Espero que con los aportes de quien lo evaluará se pueda implementar lo más pronto posible, aunque de él se han hecho/ pruebas con excelentes resultados.

BIBLIOGRAFIA

BEALEY, Richard. Fundamentos de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill. 1999.

DE ZUBIRIA SAMPER, Julián. Los Modelos Pedagógicos. Fundación Alberto Merani. Fondo de Publicaciones Bernardo Herrera Meriño.

DIAZ B. Frida y HERNANDEZ R. Gerardo. Estratégias Docentes para un Aprendizaje Significativo. Mc Graw Hill. 1999.

DAZA M. Libardo. Tutoría y Dinamización del Aprendizaje Autónomo. Santa Fe de Bogotá. Convenio UNAD - CAFAM. 1997.

GARCIA, Oscar León. Finanzas Corporativas. Universidad Externado de Colombia. 2001.

Guía de Estudio del Participante Recopilación de Lecturas. Aprendizaje del Adulto. Convenio CAFAM - UNAD. 2001.

NISUASTY, Luís Delfín. Documento de Apoyo Técnico. Convenio UNAD - CAFAM. 2001.

NISUASTY, Luís Delfín. Generación y Uso del Conocimiento desde la lnovación. Convenio UNAD - CAFAM. 2001.

NISUASTY, Luís Delfín. La Autonomía como Finalidad de la Educación. Implicaciones de la Teoría de Piaget. Convenio UNAD — CAFAM. 2001.

NISUASTY, Luís Delfín. Generación y Uso del Conocimiento desde la Innovación. Convenio UNAD - CAFAM. 2001.

NISUASTY, Luís Delfín. Generación y Uso del Conocimiento desde la Innovación. Convenio UNAD - CAFAM. 2001.

Revista Convenio CAFAM — UNAD. Experiencias de Mediación Cognitiva. El Papel de la Mediación en la Autogestión del Aprendizaje.

ANEXOS

ANEXO 1.

Prerequisitos: Matemáticas Financieras

interrogación sobre: concepto de valor, concepto de interés, interés simple, interés compuesto. (ver anexo)

RESOLUCION DE CASOS

1 ¿Cuánto se necesita depositar hoy en una corporación que reconoce el 3% mensual para disponer de 5.000.000 al cabo de un año?

- a Resolver el problema a interés simple y a interés compuesto
- b Comparar las tasas de interés y establecer diferencias
- C: Sacar conclusiones

2 El señor Pérez desea invertir cierto dinero una corporación le ofrece el 36% anual con capitalización semestral vencida, otras entidades le ofrecen el 34% anual con capitalización mensual vencida.

- a) Donde debe realizar la inversión
- b) Establezca diferencia entre la tasa de interés nominal y vencida
- c) Sacar conclusiones

ANEXO 1.1

COMPAÑÍA ABC

Prerequisitos: Hallar los indicadores financieros.

- a) Comparar los dos períodos utilizando los índices más comunes de liquidez.

Endeudamiento

Rentabilidad

- b) Compraría acciones de esta compañía
- c) Sacar conclusiones

ANEXO 1.2

INDICADORES FINANCIEROS

Análisis principales indicadores financieros
31 de Diciembre 1990 comparativamente con 31 de Diciembre de 1989

INDICES

1. LIQUIDEZ

1.1. Razón corriente (1990, 1989)

1 1 1 $\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$

1.1.2 Solidez

$\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$

2. ENDEUDAMIENTO

2.1. Endeudamiento total

$\frac{\text{Pasivo total} * 100}{\text{Activo total}}$

3. RENTABILIDAD

3.1. Margen neto del resultado del ejercicio

3.1.1 $\frac{\text{Resultado del ejercicio} * 100}{\text{Ingresos Operacionales}}$

3.2. Rendimiento del patrimonio

3.2.1. $\frac{\text{Resultado del ejercicio} * 1000}{\text{Patrimonio Neto}}$

ANEXO 1.3

COMPañIA ABC

BALANCE GENERAL A DICIEMBRE 31

Activos corrientes	1990	1989
Caja y bancos	\$625.000	\$687.500
Titulos comerciales	0	312.500
Cuentas a cobrar	4.375.000	3.937.500
Inventarios	<u>3.750.000</u>	<u>2.687.500</u>
Total activo corriente	\$8.750.000	\$7.625.000
Planta y equipo	\$22.500.000	\$18.375.000
Depreciación acumulada	<u>6.250.000</u>	<u>5.000.000</u>
Planta y equipo neto	<u>16.250.000</u>	<u>\$13.375.000</u>
Total activos	<u>\$25.000.000</u>	<u>\$21.000.000</u>
Pasivos y patrimonio		
Cuentas por pagar	\$ 750.000	\$ 375.000
Documentos a pagar	1.250.000	750.000
Salarios acumulados	125.000	125.000
Impuestos acumulado	<u>1.625.000</u>	<u>1.500.000</u>
Total pasivos corrientes	\$ 3.750.000	\$ 2.750.000
Bonos	6.250.000	6.500.000
Obligaciones	<u>3.750.000</u>	<u>750.000</u>
Total deuda largo plazo	\$10.000.000	\$7.250.000
Patrimonio		
Acciones preferentes (250.000 a \$1)	250.000	\$ 250.000
Acciones comunes (625.000 a \$1)	625.000	625.000
Prima en venta de acciones	1.000.000	1.000.000
Utilidades retenidas	<u>9.375.000</u>	<u>9.125.000</u>
Total patrimonio	<u>\$11.250.000</u>	<u>\$11.000.000</u>
Total pasivos y patrimonio	<u><u>25.000.000</u></u>	<u><u>\$21.000.000</u></u>

COMPAÑIA ABC

**GANANCIAS Y PERDIDAS PARA LOS AÑOS TERMINADO A
DICIEMBRE 31**

	1990	1989
Ventas netas (80% a crédito)	\$37.500.000	\$35.625.000
Costos y gastos		
Mano de obra y materiales	31.800.000	30.162.500
Depreciación	1.250.000	1.125.000
Gastos de ventas	275.000	250.000
Gastos generales y administrativos	500.000	437.500
Alquileres	<u>350.000</u>	<u>350.000</u>
Total costos operativos	<u>34.175.000</u>	<u>32.325.500</u>
Utilidades antes de intereses e impuestos	\$3.325.000	\$3.300.000
Gastos de intereses y financieros	<u>825.000</u>	<u>587.500</u>
Utilidad gravable	\$2.500.000	\$2.712.500
- Impuestos T = 30%	<u>\$ 750.000</u>	<u>813.750</u>
Utilidad neta	<u>1.750.000</u>	<u>\$1.898.750</u>
NOTAS:		
Dividendos a los accionistas preferentes	\$ 100.000	\$ 100.000
Dividendos a los accionistas comunes	1.400.000	\$1.025.000

ANEXO 2

1. Si se depositan \$50.000.00 cada bimestre en una corporación que reconoce el 4.5% bimestral de interés simple ¿cuánto se acumulará al final de dos años?.

a. Calcular el anterior caso a interés compuesto

b. Comparar las dos tasas de interés y establecer diferencias —sacar conclusiones.

2. ¿Cuánto debe depositarse hoy en una corporación que reconoce el 2% mensual para poder retirar \$300.000.00 entro de un año?

a. Establezca diferencias entre valor futuro y presente.

3. Una persona invierte \$10.000.000 en un CDT a tres meses; la tasa de interés es del 5% anual, la de corrección monetaria es de 6% anual y la tributación es de 7%, la tasa de inflación es del 8% anual ¿Cuál es el costo de emitir en el Banco este CDT?.

a. Comparar las dos tasas de interés.

b. Saque conclusiones.

ANEXO 3.

INTERROGACION EL ARTE DE FORMULAR PREGUNTAS

Para una buena formulación de preguntas se deben reunir varias condiciones que sean efectivas, estas son:

- Deben ser concisas
- Deben exigir más reflexión que memoria
- Deben ser directas y evitar la ambigüedad
- Deben ser adaptadas a la persona, la circunstancia y el medio
- Deben exigir una respuesta externa y evitar monosílabos como sí o no r Deben excluir cualquier pista o indicador de la respuesta
- Deben evitar la forma negativa.
- Deben referirse a un solo tema, a una sola idea y evitar la pregunta de doble o múltiple respuesta.
- Debe reflejar un propósito claro, es decir, referirse a los objetivos del programa.
- Deben evitar repetir las frases del texto salvo en el caso de que sirvan de base para el análisis.
- Deben organizarse alrededor de ideas claves.
- Teniendo en cuenta estos criterios podemos desarrollar pensamientos convergentes: la memoria, la creatividad, motivación, desencadenamiento de ideas, etc.

1. Tomado del doctor Luis Deifin Isvasty, Documento de Apoyo Técnico, DAT, Especialización en Pedagogía del Aprendizaje Autónomo.

ANEXO 4

LECTURA AUTORREGULADAS

Según el documento de apoyo técnico se logra una lectura autoregulada cuando. el lector está motivado para emplear los conocimientos y de este modo tomar el control de su propio aprendizaje, pero se necesitan elementos metodológicos que guíen para que el proceso se desarrolle con éxito.

Existen varios métodos que permiten una mayor comprensión. El método Ipler es el que vamos a emplear para leer. Comprende un antes, un durante y un después de la lectura.

El método comprende 3 momentos:

Antes de leer	Inspeccionar Preguntar y predecir
Durante la lectura	Leer y valorar Expresar lo leído
Después del tema	Revisar y consolidar

Antes de leer, se realizarán dos pasos: inspeccionar y Predecir:

1 - Inspeccionar:

a. Descripción: consiste en dar una mirada rápida al capítulo que se va a estudiar, para obtener una información general.

b. Procedimiento:

Lea los títulos y subtítulos del capítulo, determine las páginas que va a leer en una hora, por ejemplo. Observe los encabezamientos de los dibujos, diagramas, tablas.

La corrección de hábitos inadecuados: como la realización o repetición en voz baja, subvocalización o repetición mental de lo que se lee, señalización.

Expresar lo leído.

a. Descripción: habilidad del individuo para construir nuevas relaciones, establecer nexos, resaltar ciertos conceptos de acuerdo con la tarea que va a desarrollar.

b. Procedimiento: Elaboración de fichas, resumen, conceptualización.

5. Revisión y consolidar

a. Descripción: Luego de haber leído y tomado notas, se lleva a cabo la organización de los resultados; el aprendizaje por medio del mapa conceptual y el producto escrito.

b. Procedimiento: Construir el mapa conceptual con ayuda de las fichas y redactar el producto, que puede ser un ensayo.

ANEXO 4.1.

FICHAS DE CONCEPTUALIZACIÓN

1. AREA DE ESTUDIO: _____

2. ASIGNATURA: _____

3. SESIÓN No.: _____

4. TEMA DE LA SESIÓN: _____

5. TEMA DE CONSULTA O TÍTULO DE LA LECTURA (UNA IDEA POR FICHA):

6. REFERENCIA COMPLETA: _____

7. CONCEPTUALIZACIÓN: _____

8. PREGUNTAS, OBSERVACIONES Y COMENTARIOS: _____

ANEXO 5

EL CONCEPTO

¿QUÉ ES UN CONCEPTO?

Un concepto es el conjunto de atributos que una persona asocia con el símbolo que representa a una clase de objetos, eventos o ideas. Entendidos así los conceptos son unas potentes herramientas que nos permiten representar la realidad.

¿CÓMO APRENDEMOS ESTOS CONCEPTOS?

Una vía muy utilizada en nuestras aulas es la memorización, pero puede ser peligrosa si no se usa con claridad. El otro camino es la interiorización que implica un proceso de modificación de los esquemas de conocimientos que parte de un estado de equilibrio inicial, continúa con la vivencia de equilibrio o conflicto cognitivo y tiende hacia un reequilibrio posterior.

DESCRIPCIÓN DE UN CONTEXTO

- Escribir el nombre del concepto
- Proponer sinónimos para el concepto
- Definición dentro del contexto del autor
- Proponer atributos
- De un ejemplo y un no ejemplo del concepto
- Proponer un ejercicio para evaluar el concepto
- Justificar la utilidad del concepto

¿QUÉ ES LA CONCEPTUALIZACIÓN?³

La conceptualización es un proceso de modificación de los esquemas de conocimientos que parte de un estado de equilibrio inicial, vivencia de desequilibrio o conflicto cognitivo y tendencia hacia un equilibrio, posteriormente conceptualizamos para entrar en familiaridad con los conceptos más elaborados de la Cultura. Partimos de las representaciones previas o ideas espontáneas que pueden ser erróneas o aproximadas y a la realidad.

³ Tomado de la Circular para el Desarrollo del Aprendizaje

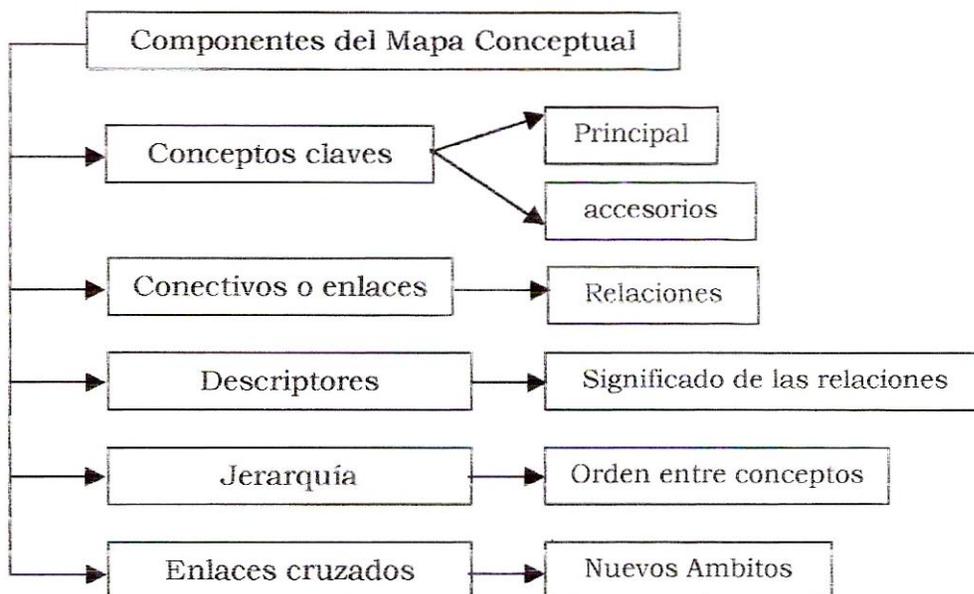
ANEXO 6

MAPA CONCEPTUAL

Definición: Los mapas conceptuales son estrategias metacognitivas usados como recursos que propician una relación activa frente a los contenidos o materiales de estudio, facilitando mediante esta actividad inducida, la organización y procedimiento de nueva información en términos de las características estructurales del material ayudando así a no idear o generar estructuras conceptuales para propósitos específicos del aprendizaje dentro de contextos educativos Orantes (1983).

Con base a la lectura autorreguiada teniendo en cuenta la idea fuerza, conseguir un mapa conceptual aplicando el siguiente procedimiento:

- 1 Seleccionar y hacer un listado de los nombres de los conceptos fundamentales.
- 2) Definir categorías horizontales entre conceptos de igual nivel.
- 3 Definir jerarquías de tipo vertical entre categorías con alguna relación de inclusión o dependencia comenzando por la de mayor nivel.
- 4 Establecer relaciones o proposiciones transversales, si existen, entre diversas categorías del mapa.



ANEXO 7

ENSAYO

Definición: El ensayo se puede definir como un escrito en prosa que en ningún caso alcanza la extensión de un tratado. Presenta, sin el rigor sistemático del artículo científico, la interpretación personal de un tema con base en datos, hechos e informaciones reales y verídicas. Propósito puede ser de entretener, influir la opinión del lector o arrojar nueva luz sobre un tema conocido e importante para el lector⁴.

PROCEDIMIENTO A SEGUIR PARA SU USO.

3. Planificación

Definir los objetivos, teniendo en cuenta la proposición o idea centrales.

2. Producción de ideas:

Recogida de la información: antes de comenzar a escribir se recoge el material, las ideas, los hechos, las observaciones con los cuales construir el texto.

Organización y clasificación de la información: una vez recogidos los datos; la información y las ideas se agrupan organizándolas, seleccionándolas y clasificándolas de acuerdo al orden establecido.

Elaboración del esbozo o escrito: las ideas del esbozo deben ser definidas, desarrolladas y ejemplificadas durante la redacción, Es necesario proveer de suficientes explicaciones y usar argumentos que puedan ser compartidos o que puedan ser relacionados con el lector y su experiencia personal.

⁴ Documento de Apoyo Técnico DAT. Especialización en Aprendizaje Autónomo

ENSAYO

ANEXO 7.1

RUBRICAS PARA EVALUAR EL ENSAYO

Contenido	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Título	Sugestivo: contempla el tema escrito.	Poco sugestivo: no contempla el tema escrito.	No presenta título.
Estructura	Presenta introducción, cuerpo y conclusión definida y concretas.	Introducción y conclusión no son claras. Cuerpo está desarrollado de manera completa	El texto no presenta una estructura definida.
Propósito	Muestra la aplicación de la generalización, trabaja en el tema de la semana.	Trabaja en el tema de la semana.	No trabaja en el tema de la semana.
Construcción	Las ideas son construcciones del participante.	Las ideas no muestran una clara estructura propia.	Las ideas son pocos originales.
Manejo de vocabulario.	Riqueza en el empleo de conceptos	Manejo de conceptos básicos.	Ideas pocos originales no usa conceptos o términos propios. Lenguaje coloquial.

Redacción	Excelente redacción Excelente presentación, Excelente transcripción	Redacción deficiente pobre presentación, transcripción.	Presenta deficiente redacción, ideas descontextualizadas, transcripción por errores, pobre presentación.
-----------	---	--	---

RESULTADOS

Rango	Calificación
15 – 21	Excelente
9 – 15	Bueno
5 – 9	Regular
0 – 4	Deficiente

ANEXO 8.

HABILIDADES DE PENSAMIENTO: COMPARACION Y CONTRASTE

La comparación es un proceso para determinar semejanzas y diferencias entre dos o más objetos, eventos o ideas.

EJERCICIO (MODELO DE APLICACIÓN)

De la lectura del texto entregado seleccione dos o más elementos, conceptos, hechos o planteamientos del autor que a usted le gustaría comparar y proceda de la siguiente manera:

1. Determine las características o criterios alrededor de los cuales los dos o más elementos se van a comparar de acuerdo con el pensamiento del autor o de acuerdo con su pensamiento, si discrepa del autor.
2. En una matriz de tres o más columnas presentes los resultados de la evaluación de cada elemento o conjunto de elementos de acuerdo con los criterios o características y determine en que son semejantes y en que son diferentes los elementos.

Características	Bonos	Acciones
1. Nivel de riesgo	Menor riesgo	Alto riesgo
2. Carga tributaria	7% del rendimiento	Los dividendos son exentos.
3. tasa de descuento que se aplica para su valorización.	Tasa de interés del mercado.	Tasa de rendimiento esperada del inversionista que depende las tasas de interés del mercado
Conclusión		

3. Producción del texto:

Después de haber recogido los hechos y las ideas y de haberlos organizado en el esbozo se comienza a escribir el texto.

4. Revisión:

Se debe verificar que el texto esté bien estructurado en el orden y en la organización de los párrafos. La tesis debe aparecer con claridad y facilidad, cada párrafo debe presentar una idea principal y los razonamientos deben ser explícitos.

Cuerpo: Donde se desarrolla el esbozo del tema, del problema o de la tesis mediante subtemas, segmentos párrafos, según su extensión.

Conclusión: Que consiste en un resumen, una solución, una recomendación ó un comentario final.

PROCEDIMIENTOS PARA LA ELABORACIÓN DE ENSAYOS

Redactar un ensayo de una página teniendo en cuenta:

- La relación que existe entre las ideas, fuerzas y la tarea que debe realizarse en el trabajo.
- Mostrar la aplicación de las ideas fuerzas seleccionadas a su práctica diaria.

Consta de tres partes:

INTRODUCCIÓN.

Que consiste en presentar o describir el tema que se va a desarrollarse el problema que se va a tratar o la tesis que se va a sustentar.

ANEXO 9

TOMA DE DECISIONES

Tomar decisiones es un proceso para adoptar una alternativa entre varias alternativas con el fin de alcanzar una meta. La toma de decisiones es un proceso que hacemos a diario, pero en la mayoría de las circunstancias no es trascendental, ya que se requiere poca reflexión y no se necesita seguir un procedimiento. Pero en otras situaciones es necesario proponer y seguir las posibles consecuencias de cada alternativa a la luz de los conocimientos, habilidades, sentimientos y posibilidades personales.

Ejemplo:

De la lectura seleccione una decisión tomada por el autor o que usted quisiera tomar al respecto a una posición del autor y proceda de la siguiente manera:

1) Identifique y defina la decisión que quiere tomar; es decir, la meta que quiere alcanzar ¿sobre qué va a decidir?.

2) Convierta la definición en una pregunta que refleja exactamente la decisión que espera.
Ejemplo: ¿Cuál es la inversión que más le conviene?

3) Identifique y enuncie las posibles alternativas que puede tener en cuenta.

4) Defina los criterios o características que usted considera importantes par tomar la decisión. Estas características dependen de la naturaleza del objeto de la decisión.
Ejemplos: comprar un carro, matricularse en una especialización, suscribirse en una corriente de pensamiento, adoptar un concepto, escoger un método, etc.

5) Para ser más exacto, usted puede establecer un índice de importancia asignado los valores que usted le reconoce a cada criterio. Ejemplo: criterio muy importante o esencial = 3; moderadamente importante o esencial = 2; sin importancia o no esencial = 1.

6) Estudie el grado de cumplimiento del criterio de cada alternativa y determine hasta qué punto las alternativas poseen o cumplen con un criterio y asigneles un valor. Ejemplo: la alternativa lo cumple plenamente = 2; lo cumple parcialmente = 1; no lo posee = 0.

7) Si usted multiplica el “valor del índice de importancia”, por el “valor del grado de cumplimiento” y suma los puntos de cada alternativa, obtendrá un total que le indicará cuál es su mejor elección, cuál es aquella que supuestamente debe adoptar.

8) De acuerdo con la relación y aprecio por la alternativa resultante, decida si la adopta o la rechaza. En este último caso usted puede cambiar criterios, o cambiar los valores de importancia y de cumplimiento o proponer nuevas alternativas.

Para facilitar el proceso de decisión se recomienda que la pregunta sobre la cual se va a decidir, lo mismo que las alternativas y los criterios con sus valores parciales y totales se presenten en una matriz como la siguiente:

¿CUÁL INVERSIÓN ME ES FAVORABLE?

- Tengo excedentes de efectivo que quiere invertir, ya que el corto plazo no lo necesito.

- Tengo la posibilidad de invertirlo en:
 - Título de renta fija: CDT del Banco de Bogotá
 - Invertir en Bonos privados emitidos por Bayana S.A.

Alternativas

- Títulos CDT
- Bonos Privados

CRITERIOS O CARACTERÍSTICAS A CONSIDERAR

- Tasa de interés
- Periodo de maduración
- Nivel de riesgo
- Carga tributaria
- Calificación Duff and Phelps (Calidad Emisión)
- Inflación

INDICE DE IMPORTANCIA

3. Muy importante
2. Relativamente importante
1. No esencial

Criterios o características	Índice de importancia
Tasa de interés	3
Calificación Duff and Phelps	3
Período de maduración	2
Nivel de riesgo	2
Carga tributaria	1
Inflación	3

GRADO DE CUMPLIMIENTO

2. Cumple plenamente
1. Cumple parcialmente
0. No lo posee

¿CUÁL INVERSIÓN MAS FAVORABLE?

Criterios	Índice de importancia	Grado de cumplimiento		Resultados	
		CDT	BONOS	CDT	BONOS
1. Tasa de interés	3	2	2	6	6
▪ Período de maduración	3	2	2	4	4
▪ Nivel de riesgo	2	1	2	2	4
▪ Calificación Duff and Phelps	3	0	2	0	6
▪ Carga tributaria	1	2	2	2	2
▪ Inflación	3	1	2	<u>3</u>	<u>6</u>
▪ TOTALES				17	28

Los resultados observados muestran que la decisión más favorable y que debe tomarse es la de invertir en BONOS BAVARIA S.A.

II. BONOS

Conocidos y puestos de relieve, especialmente en los últimos años, los signos alarmantes de endeudamiento y bajos índices de capitalización en la estructura financiera de las sociedades, los propósitos de su fortalecimiento patrimonial en general ocuparían un primerísimo lugar en el diseño de la política económica y financiera más reciente.

Frente a la decadencia de las fuentes "tradicionales" de financiamiento (autofinanciación, contratación de crédito externo) y, por sobre todo, frente a la declinación del movimiento accionario, surge la alternativa de acudir al instrumento de los bonos, que ha sido particularmente interesante en los últimos años.

- Ventajas para la sociedad emisora y para los inversionistas:

El bono, como fuente de financiamiento e inversión, ofrece múltiples ventajas tanto para la sociedad que los emite como para potenciales inversionistas.

Para la entidad emisora las ventajas se ven representadas en:

- Obtención de recursos financieros nuevos, a plazos más acordes con las exigencias de sus proyectos de ensanche industrial y capital de trabajo. Este punto es de vital importancia si se considera cómo uno de nuestros más serios obstáculos en materia de financiación ha sido, como se sabe, el desfase existente entre el mercado de capitales (con instrumentos de mediano y largo plazo) y el mercado monetario (con instrumentos de corto plazo). Este desfase está representado por el hecho de que recursos tanto de mediano y largo plazo como de corto plazo, suelen captarse con instrumentos muy líquidos y de altas tasas de interés. Adicionalmente, con la emisión de bonos convertibles, se obtiene para la empresa una capitalización indirecta y a largo plazo.
- El rendimiento del bono (que sería el costo del capital) se fija generalmente en varios puntos por debajo del que supondría un préstamo ordinario para la financiación del capital de trabajo, consideración importante si se tiene en cuenta que el costo puede pasar, de ser una carga excesiva, a ser una carga insostenible para una empresa, más si ésta se encuentra en precarias condiciones económicas.
- Se imprime una sana tendencia hacia la obtención de un justo equilibrio entre los recursos de capital y los recursos provenientes de otros...

Para el potencial inversionista o adquirente la suscripción de bonos ofrece:

LIQUIDEZ

Representado en el derecho de acceder a un mercado secundario de valores.

RENTABILIDAD

Los bonos ofrecen una rentabilidad conocida y fija, desde el momento en que se efectúa la inversión hasta el momento de su amortización final. El nivel de rentabilidad se establece comúnmente en condiciones muy favorables, capaces de hacerle frente a las imperantes en el mercado de papeles existente. Por lo demás, su determinación no está en función directa con las utilidades generadas por la sociedad emisora, cosa que sí ocurre con las acciones.

SEGURIDAD

El Capital y Activos de la empresa emisora respaldan la respectiva emisión, contra todo riesgo. Adicionalmente, la presencia de un representante legal común a todos los tenedores de bonos asegura la protección de sus intereses. Asimismo, entidades como la Superintendencia de Valores y la Superintendencia de Sociedades, ejercen una vigilancia constante sobre la sociedad emisora de los bonos.

Muy en contra de su real importancia, de sus especiales características y de sus múltiples ventajas, el instrumento de los bonos simples u ordinarios como medio de financiación de la empresa no ha tenido mayor utilización en nuestro medio, es decir, han sido subutilizados. Posiblemente ello se deba en buena parte a la falta de un conocimiento integral de su contenido y alcances.

Nace así el mecanismo de los Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones, como producto de la evaluación y justa ponderación de una realidad económica caracterizada por el deterioro de la estructura financiera de nuestras sociedades, condicionado a la necesidad de disponer de instrumentos alternativos a los ya existentes que estimulen la asignación de recursos hacia la inversión en capital de riesgo, contraria a la tendencia imperante de destinar fondos hacia instrumentos de corto plazo, alta liquidez y rápidamente rentables. Su novedad e importancia se sustentan precisamente en su vocación de determinación del capital.

En forma adicional a las ventajas que ofrece el mecanismo de los bonos simples, ya reseñadas, el bono convertible ofrece las siguientes:

- ✓ Se libera a la sociedad emisora de la necesidad de amortizar el capital externo adquirido vía la contratación de créditos toda vez que al momento de la conversión de los bonos, éste se convierte en capital accionario.
- ✓ Al adquirir el prestamista una vez efectuada la conversión la calidad de accionista, se facilita el proceso de democratización de la entidad.
- ✓ Permite la colocación indirecta de acciones en momentos en que el mercado accionario se halla sensiblemente deprimido.
- ✓ Para el caso especial de las entidades financieras, los Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCEAS) aumentan su posibilidad de intermediación, su capacidad de endeudamiento para con el público y su solidez en general, toda vez que los dineros provenientes de la colocación de BOCEAS se destinan al fortale-

cimiento patrimonial de la entidad, aún antes del momento de la conversión - por la especial naturaleza de éstos bonos - permitiéndose la contabilización en el patrimonio de los bonos efectivamente colocados, aún antes de la conversión.

Para el inversionista, la suscripción de bonos convertibles ofrece, además de las ventajas señaladas para los bonos simples, las siguientes:

✓ La posibilidad que se le otorga al inversionista de convertir sus bonos en acciones de la sociedad emisora, puede constituir por sí mismo un incentivo para su suscripción, ante el estímulo que se le ofrece de entrar a formar parte del cuerpo social de prósperas empresas.

✓ Prácticada la conversión, el poseedor del título tendrá derecho a participar como accionista en el crecimiento y marcha de la empresa y, por ende, en eventuales valorizaciones accionarias y en toda suerte de beneficios y cargas propias a la calidad de accionista.

En definitiva, para el inversionista la suerte de su inversión está condicionada a la buena marcha y gestión financiera de la empresa. Los fondos obtenidos por la entidad, a través de la colocación de los bonos convertibles, deberán producir los resultados que se esperan: el fortalecimiento financiero de la entidad que los emite. Bajo tal óptica, resulta obvio que las acciones deberán elevar su cotización volviendo interesante la conversión de los títulos de crédito en títulos de acciones. Si tales previsiones se frustraran, el inversionista - ahora accionista - no verá recompensada su inversión con el aumento de las acciones subyacentes.

Así pues, serias y bien fundadas expectativas rodearon la creación de tan novedoso instrumento de los BOCEAS, las que en buena parte no se han visto defraudadas en el plano de las ejecuciones prácticas. Con todo, su cabal aprovechamiento exige la comprensión integral de su estructura teórico-operativa.

Resulta útil definir desde ya, que existen diferentes tipos de bonos, a saber: bonos simples u ordinarios y bonos convertibles. Respecto a la conversión, hay que indicar que requiere el consentimiento expreso de las partes involucradas en la operación, consentimiento que puede darse bien sea al momento de emitir los bonos o en un momento posterior. A su turno, la conversión puede presentar dos modalidades: bonos de conversión facultativa (que consagran un derecho u opción de conversión en favor del tenedor del bono) y bonos obligatoriamente convertibles en acciones. (Estos últimos a su vez pueden ser dos tipos: unos que obligan forzosamente, tanto a la sociedad emisora como a los tenedores de los bonos, a convertirlos en acciones de la sociedad en un plazo pre-establecido, y otros que otorgan a sus titulares el derecho de convertirlos en acciones antes de su vencimiento en los períodos y bajo las condiciones que se determinen). Se desarrollará el tema presentando las generalidades propias al instrumento genérico de los bonos (simples), como documentos destinados a captar recursos en el mercado del público inversionista, para luego abordar el análisis de las particularidades propias a la modalidad de los bonos convertibles.

MARCO LEGAL

El conjunto de las principales disposiciones jurídicas que regulan el mecanismo de los bonos simples y el de los convertibles en el marco del Derecho Colombiano está contenido en el Código de Comercio (Arts. 759 y 760) y el Código de Comercio Exterior (Arts. 100 y 101).

diversos decretos: 116/80, 245/80, 1020/90, 2739/91 y 2030/91, en resoluciones emanadas de la Superintendencia Bancaria y Superintendencia de Valores, en Circulares 11/89, 30/90, 10/91 y 626/92.

Cabe aclarar que la emisión de bonos por parte de las Empresas Industriales y Comerciales del Estado, Sociedades entre entidades públicas y sociedades de economía mixta en las que la Nación posea más de 90% del capital, se rige por las normas que regulan la contratación administrativa, además de los requisitos contemplados en los Artículos 2º. y 10º. de la Resolución 626 de 1992.

2

DEFINICION Y CLASES DE BONOS

DEFINICIÓN

El bono, como fuente de financiamiento, representa la obtención de recursos externos de crédito para la empresa.

Se puede describir el bono como un título valor de contenido crediticio por cuyo conducto las sociedades captan recursos en calidad de préstamo, reembolsable a mediano o largo plazo, a cambio de una renta constante reconocida a su titular. El empréstito externo contratado por la sociedad se hace constar así en títulos conocidos como bonos, cada uno de los cuales representa la fracción o participación individual de su tenedor en el crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.

CLASES

Existen los bonos públicos (procuran recursos para inversión o gasto público o inversiones estimuladas por el Estado) y los bonos privados. Estos últimos a su vez pueden ser ordinarios, de garantía general y convertibles en acciones (optativa u obligatoriamente).

En lo que respecta a la modalidad de los bonos convertibles se conoce ya la descripción de sus elementos constitutivos: bonos y acciones, los que unidos precisamente por el vínculo de la convertibilidad ofrecen la peculiar sustancia de la figura de los bonos convertibles.

Así las cosas, se puede describir el mecanismo de los bonos convertibles como todo instrumento de crédito negociable por cuyo conducto las sociedades captan recursos en calidad de préstamo, reembolsable a mediano o largo plazo, a cambio de una renta constante, transformable legal, contractual y posiblemente (bonos facultativamente convertibles en acciones) o necesariamente (bonos de conversión obligatoria) en todo o en parte, en un futuro en acciones, cambiando en tal caso el status jurídico de su titular, que en el momento de la conversión se transforma de acreedor en accionista, con todos los derechos y las obligaciones inherentes a esta nueva calidad.

Según lo indicado existen dos clases de bonos convertibles, bonos optativa u obligatoriamente convertibles en acciones.

Adicionalmente, existe la figura de los bonos con cupones de suscripción de acciones, los cuales podrán emitirse por sociedades cuyas asambleas de accionistas renuncien al derecho de preferencia en favor de los respectivos tenedores el derecho de suscribir acciones de la sociedad emisora, en la época y condiciones que se fijen en el prospecto de emisión. Dichos cupones podrán ser nominativos o a la orden y

negociarse independientemente de los bonos. A este tipo de bonos les será aplicable en lo pertinente, las reglas de los bonos convertibles en acciones.

Resta anotar que los Bonos de Garantía General son emitidos tradicionalmente por las Corporaciones Financieras con el fin de captar recursos para el otorgamiento de crédito y la promoción de empresas. La emisión se garantiza con los créditos hipotecarios y prendarios otorgados en favor de la Corporación.

23

SEMEJANZAS Y DIFERENCIAS ENTRE EL BONO Y LA ACCIÓN

Constituyen algunos puntos en común entre la acción y el bono, los siguientes:

- ✓ Ambas son títulos valores, necesarios para ejercitar el derecho que en ellos se consigna.
- ✓ Ambos títulos son instrumentos aptos para la consecución de recursos por parte de la empresa
- ✓ Están sometidos al mismo régimen de cancelación y reposición en caso de pérdida o robo.

Respecto a las diferencias entre el bono y la acción se señalan, entre otras, las siguientes:

- ✓ El accionista es socio de la entidad. El tenedor del bono es acreedor de la misma.
- ✓ Al paso que las acciones son constitutivas de capital, los bonos son constitutivos de crédito.
- ✓ Tienen una naturaleza jurídica diferente: las acciones son valores de especulación mientras que los bonos son valores de inversión.
- ✓ El dividendo o beneficio que percibe el tenedor de la acción está condicionado y limitado a la generación de utilidades por parte de la sociedad. Es por esencia variable y aleatorio. A su turno, el tenedor del bono percibe un interés fijo independientemente de que la sociedad genere o no beneficios. Además, el dividendo de los accionistas está condicionado al pago del préstamo de los tenedores de bonos.
- ✓ Los bonos son necesariamente amortizables porque representan una suma prestada que debe ser indefectiblemente cubierta por la entidad deudora, en tanto que las acciones no son necesariamente amortizables (caso de no liquidación de la sociedad) puesto que para funcionar ésta requiere de un capital y las acciones son las que lo forman.
- ✓ En el evento de una disolución y liquidación de la sociedad, los bonos gozan de un derecho de preferencia para ser pagados sobre las acciones, una vez cancelado el pasivo externo y antes de efectuar cualquier reembolso de capital.
- ✓ El accionista tiene derecho a intervenir directamente en el manejo de la sociedad a través de la asistencia, deliberación y voto en las asambleas generales de accionistas, salvo el caso de las acciones preferenciales sin derecho de voto cuya

24
titulares la pueden hacer excepcionalmente en los casos previstos en la ley. El tenedor del bono sólo interviene indirectamente, y sin derecho a voto, por medio de su representante y a través de la Asamblea General de Obligacionistas, en asuntos relacionados exclusivamente con la defensa de sus propios intereses y no con los de la sociedad en general.

- ✓ Los bonos sólo se emiten cuando la sociedad está ya constituida mientras que las acciones se emiten al momento de constituirse la sociedad y con posterioridad a su constitución.
- ✓ Los bonos dan derecho a sus tenedores de pedir la quiebra de la sociedad, mientras que las acciones no confieren tal prerrogativa.
- ✓ El bono puede ser convertible en acción. No existe en cambio la modalidad de la acción convertible en obligación.

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS

Se relacionarán en un principio las características generales de los bonos - cualquiera sea su modalidad - para posteriormente presentar aquellas específicas para la modalidad de los Bonos Convertibles en Acciones.

CARACTERÍSTICAS GENERALES

□ Pueden ser nominativos, a la orden o al portador que, como se sabe, constituyen las tres formas de circulación o negociación de los Títulos Valores.

Los bonos nominativos, como todo título nominativo, constituye la forma más restringida establecida por la Ley para la circulación de un título valor. Son títulos nominativos aquellos que se expiden a favor de persona concreta y determinada que se inscribe en el cuerpo físico del título, nombre que ha de figurar en el libro de registro que para el efecto debe llevar la sociedad emisora y en el que se anotarán la fecha de expedición de los títulos y el nombre, apellido y domicilio de los adquirentes. Así, sólo se considera tenedor o beneficiario legítimo de un título nominativo a quien figure tanto en el texto del título como en el registro de éste. El libro deberá ser inscrito en el Registro Mercantil. La enajenación, gravámenes y embargos relativos a los bonos nominativos no surtirán efecto respecto de la sociedad emisora y de terceros, hasta tanto no se inscriban en el Libro de Registro.

La transferencia de un bono nominativo por endoso dará derecho al adquirente para obtener que la sociedad realice la inscripción, previa exhibición del título.

La sociedad emisora podrá exigir que la firma del transmisor se autentique.

La sociedad sólo podrá negarse a realizar la inscripción cuando haya orden de autoridad competente o cuando se trate de bonos para cuya negociación se requiera de determinados requisitos o formalidades que no se hayan cumplido.

Respecto a los bonos a la orden hay que decir que, conforme a lo dispuesto por el Código de Comercio, son aquellos que se expiden a favor de determinada persona, en los cuales se agregue la cláusula "a la orden" o se exprese que son transferibles por

28
endoso, o se diga que son negociables, o se indique su denominación específica de título valor. La transferencia de éstos títulos se efectúa a través del endoso y la entrega del mismo.

A su turno los títulos al portador, los de más ágil y amplia circulación en el mercado, son aquellos que no se expiden a favor de persona concreta y determinada, sea que se incluya o no la cláusula al portador. La circulación de éstos títulos se verifica simplemente con la entrega del mismo, por lo que no se requiere del endoso. El tenedor del título, quien lo exhibe, se reputa tenedor o beneficiario legítimo.

□ El valor nominal de los bonos, es decir, la cantidad de dinero que la sociedad se obliga a pagar por él, puede ser fijado a voluntad por la sociedad emisora, no existiendo montos máximos ni mínimos. Asimismo, pueden ser vendidos con descuento sobre su valor nominal.

□ Sobre el valor del bono la sociedad emisora reconoce y paga a su tenedor legítimo una tasa de interés contenida en el respectivo prospecto de emisión, la cual es fijada por la Asamblea de Accionistas, atendiendo a las condiciones del mercado. En los bonos colocados a descuento, la remuneración está determinada por la diferencia entre el valor nominal y el de colocación.

□ Son, en principio y con sujeción a los presupuestos de ley, de libre negociabilidad.

□ En el caso de quiebra o disolución de la sociedad antes de la expiración del plazo fijado para el pago total de los bonos emitidos, estos se harán exigibles por su valor nominal.

□ El bono es título de inversión de contenido crediticio, de aquellos que se emiten en forma masiva o serial y, generalmente, título negociable en bolsa.

□ Su vencimiento no puede ser inferior a un año y, en ningún caso el plazo de amortización podrá ser superior al tiempo que falte para la expiración del término de duración de la sociedad emisora.

□ La forma de amortización puede ser gradual, a la presentación, por sorteos periódicos, anticipada o al vencimiento del bono.

□ Pueden ser convertibles, en todo o en parte, en acciones, previo el cumplimiento de ciertos requisitos y el establecimiento de las condiciones de la conversión en el respectivo prospecto.

□ Sólo están autorizadas para emitir bonos las sociedades anónimas sometidas a la inspección y vigilancia del Estado (Superintendencia de Sociedades o Superintendencia Bancaria) durante los tres años inmediatamente anteriores a la fecha de la solicitud.

□ Como límite cuantitativo a la emisión de bonos, se establece que el monto total de la emisión, sumada a las otras emisiones de bonos en circulación que haya realizado la sociedad, no podrá exceder la suma del capital pagado, superávit de capital por prima en colocación de acciones, y las reservas de la entidad. Para estos efectos, de dicha suma se deducirá el valor de las pérdidas.

En el caso de la emisión de bonos ordinarios, al monto anterior se le agregará el 20% de los aumentos de capital, incluida la prima en colocación de acciones, que haya

26
replazado la sociedad emisora dentro de los 12 meses inmediatamente anteriores a la presentación de la solicitud, siempre que dicho incremento no provenga de la capitalización de reservas o de la conversión de BOCEAS, emitidos con anterioridad a la vigencia del Decreto 1026 de 1990 (15 de Mayo de 1990).

Este porcentaje es del 40% en el caso de los bonos convertibles en acciones a opción del inversionista.

Asimismo para el caso de la emisión de bonos ordinarios u opcionalmente convertibles en acciones, la Superintendencia de Valores, por medio de reglamentación de carácter general podrá establecer adicionalmente otras relaciones sobre activos u otras circunstancias financieras de la sociedad emisora para determinar el monto máximo de la emisión.

Excepcionalmente la emisión podrá ser superior a estos límites cuando existan garantías suficientes que respalden la emisión o en los demás casos previstos por las normas legales (Vease Monto de la Emisión).

Los bonos ordinarios que se coloquen por oferta pública deberán ser inscritos en una bolsa de valores.

CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DE LOS BONOS CONVERTIBLES EN ACCIONES

De particular aplicación en punto a la modalidad de los bonos convertibles. Las características que a continuación se destacan, deberán estar contenidas en el respectivo reglamento de emisión y no podrán ser alteradas sin el previo consentimiento de los tenedores de bonos. Son ellas, entre otras, las siguientes:

- ✓ Sólo pueden expedirse en forma nominativa.
- ✓ Su reembolso o amortización se produce al momento de la conversión de los bonos en acciones. No pueden ser redimidos en dinero por sorteo antes de su vencimiento.
- ✓ En caso de disolución anticipada de la sociedad emisora, los tenedores de bonos convertibles pueden solicitar la conversión de los bonos en acciones.
- ✓ En el prospecto de emisión puede preverse que la conversión se realice antes de que haya transcurrido un año contado a partir de la suscripción del respectivo bono.
- ✓ No puede colocarse a un precio inferior al del valor nominal del bono. Asimismo al momento de la conversión, no se podrán entregar acciones a un precio inferior al valor nominal de éstas.
- ✓ No pueden ser adquiridos por la sociedad emisora, ni por sí ni por interpuesta persona, salvo que la negociación se efectue en la Bolsa de Valores, adquisición que implica la amortización extraordinaria de los mismos y la consiguiente cancelación de los títulos. Esta excepción no opera para los BOCEAS, lo cual significa que ningún caso los BOCEAS podrán ser adquiridos por la sociedad emisora.

Se requiere que la sociedad emisora tenga inscritas sus acciones en una Bolsa de Valores. Los bonos convertibles, a su vez, también deben inscribirse en una Bolsa de Valores. Este requisito de la inscripción en bolsa, tanto de las acciones como de los bonos, no se aplica en los siguientes casos:

127
✓ Cuando los bonos vayan a ser colocados exclusivamente entre los accionistas o,
✓ Se coloquen exclusivamente entre acreedores con el objeto de capitalizar obligaciones de la sociedad emisora, siempre y cuando se trate de créditos ciertos, debidamente comprobados adquiridos con anterioridad a la emisión de bonos.

✓ Su amortización o pago se produce mediante la entrega de un número determinado de acciones liberadas de la sociedad emisora de los títulos.

✓ Los BOCEAS, podrán además otorgar a sus titulares el derecho de convertirlos en acciones antes de su vencimiento, en los períodos y bajo las condiciones que se determinen.

Resta indicar que, salvo disposición en contrario, a los bonos convertibles se aplican en cuanto no pugnen con su naturaleza, todas las disposiciones que restrinjan la adquisición o negociación de las acciones o que exijan el cumplimiento de determinados requisitos para el efecto.

REQUISITOS LEGALES PARA LA EMISION DE BONOS

Para poner en circulación en el mercado financiero una emisión de bonos, es necesario cumplir una serie de requisitos, a saber:

REQUISITOS PREVIOS

Autorización de la Asamblea General de Accionistas.

La Asamblea deberá aprobar el respectivo prospecto de emisión, donde han de fijarse las características básicas de la emisión. Para el efecto, la Asamblea podrá reunirse en sesión ordinaria o extraordinaria.

La decisión de la Asamblea deberá contener: el monto del empréstito, el rendimiento máximo efectivo que se puede pagar con sujeción a las disposiciones legales, el plazo máximo para el reembolso del capital y la forma de su amortización, así como la destinación del empréstito y las garantías que hayan de otorgarse si fuere el caso. Adicionalmente, en el caso de los bonos con cupones de suscripción de acciones, La Asamblea indicará las bases sobre las cuales la Junta Directiva debe reglamentar la suscripción.

En principio, la emisión debe ajustarse a los montos de emisión fijados por la ley. (Art. 2º del Decreto 1026 de 1990).

Se requiere certificación de haber cumplido con todas las obligaciones producto de una emisión de bonos anterior, de no haber colocado bonos en condiciones distintas a las autorizadas, de no encontrarse pendiente el plazo de suscripción de una emisión anterior (inclusive una emisión de acciones) y, tratándose de bonos convertibles que deban colocarse con sujeción al derecho de preferencia, de no encontrarse pendiente una suscripción de acciones.

Tenedores, Remuneración de underwriters, comisiones en favor de Sociedades Comisionistas y/o corredores independientes, remuneración por concepto de servicios de asesoría en el diseño de la emisión, remuneración por concepto de pago de intereses, avisos publicitarios, impresión de facsímiles, etc.

Los derechos y obligaciones de los tenedores de bonos.

La conveniencia, en caracteres destacados, de que la inscripción de los Bonos en el Registro Nacional de Valores - si ésta se ha efectuado - y la autorización de su emisión, no implican certificación sobre la bondad de los mismos o la solvencia del emisor, conforme a lo ordenado en el Decreto 1167 de 1980 y Art. 16 del Decreto 1026 de 1990.

Dictamen del Representante Legal de los futuros tenedores de bonos en relación con la exactitud de la información contenida en el prospecto.

Firmas del Representante Legal y del Revisor Fiscal de la Sociedad Emisora, debidamente autenticadas, así como también la del Representante Legal de los tenedores de bonos.

En una sección aparte, deberá elaborarse y reproducirse en el prospecto un "Informe Gerencial de Colocación", el cual deberá describir en forma narrativa, sucinta y objetiva, los elementos principales de la sociedad, cubriendo, entre otras, las siguientes áreas: organización, actividad económica, reseña histórica, situación financiera y estados financieros comparativos y proyectados para el período de vigencia de los bonos.

La información pertinente ha de corresponder a los aspectos significativos o materiales que interesen a potenciales inversionistas. Asimismo ha de contemplar cualquier elemento, efecto o circunstancia significativos, o materiales ocurridos con posterioridad a la fecha de cierre inmediatamente anterior a la emisión de bonos. Esta sección deberá contener una determinación precisa sobre la política de dividendos de la sociedad, así como cualquier cambio significativo que pueda afectar sus fondos y las inversiones en general.

En cuanto a la organización de la sociedad, deberá hacerse una descripción de su estructura, así como de la integración de los órganos de dirección, administración y Revisoría Fiscal.

La descripción de la actividad económica de la sociedad deberá contener:

- ✓ Breve reseña histórica de la Compañía y Líneas de Producción.
- ✓ Contratos de asistencia tecnológica, patentes y licencias de uso de marcas y patentes.
- ✓ Situación general del mercado y posicionamiento de la Compañía dentro del mismo.
- ✓ Proyectos de desarrollo y expansión, describiendo su objeto, situación y fuentes de financiamiento.
- ✓ Operaciones con accionistas y administradores.
- ✓ Relaciones laborales de la Compañía.

✓ Actuaciones del Estado (Visita de Inspección por entidades de control con amonestaciones, o sanciones, sanciones ejecutoriadas del orden administrativo, contencioso o civil impuestas por autoridades competentes, sentencias condenatorias de carácter penal y sanciones ejecutoriadas del orden administrativo contra funcionarios de la Compañía por hechos sucedidos en desarrollo de sus funciones.

31
Asimismo, el "Informe General de Colocación" deberá contener los siguientes indicadores financieros: Endeudamiento Total, con y sin valorizaciones, endeudamiento operacional, razón corriente y capital de trabajo, rotaciones de cartera, rotaciones de inventario y de cuentas por pagar, carga financiera (intereses pagados, ventas, margen operacional y de utilidad netas; el pasivo laboral de la Compañía, las obligaciones a largo plazo, expresando las condiciones financieras de vencimientos de las mismas), el valor de las garantías reales otorgadas a favor de terceros y las actuaciones de entidades públicas ante la Compañía. Se incluirán los demás indicadores financieros que, a juicio de la Sociedad Emisora, reflejen una estructura financiera compatible con el monto de la emisión de bonos.

Igualmente, se elaborará - si a ello hubiere lugar - una relación de los procesos pendientes contra la sociedad emisora, con indicación de su naturaleza, estado, cuantía y los bienes afectados por la misma.

En presencia de una emisión de bonos de obligatoria conversión por parte de entidades financieras, además de los requisitos señalados, deberán cumplirse los siguientes:

- ✓ La indicación de los elementos y criterios tenidos en cuenta al momento de fijar los valores nominal y de venta de los bonos.
- ✓ Los elementos y criterios tenidos en cuenta para determinar el precio de conversión, esto es, el valor de colocación de las acciones.
- ✓ Las condiciones dentro de las cuales los tenedores de bonos pueden convertir anticipadamente sus títulos.
- ✓ Determinación sobre la sujeción al derecho de preferencia y la proporción con base en la cual los accionistas podrán adquirir los bonos.

El prospecto deberá ser sometido a la aprobación de la Asamblea General de Accionistas o, en su defecto y por autorización de ésta, a la de la Junta Directiva de la sociedad. En el evento de una delegación, ésta deberá hacerse siempre y cuando se fijen las condiciones mínimas por parte de la Asamblea General, indicadas anteriormente, a saber: el monto del empréstito, el plazo máximo para el reembolso del capital y la forma de su amortización. En caso de conversión se establecerán las condiciones para que opere, la destinación del empréstito, las garantías que hayan de otorgarse si fuere el caso y, la tasa de interés.

Simultáneamente, la sociedad emisora procederá al nombramiento del establecimiento de crédito que actuará como representante legal de los tenedores de bonos. Este nombramiento deberá inscribirse en la Cámara de Comercio. A este representante se le asignan importantes funciones y obligaciones, las que se señalarán en su momento.

12 Adoptada la decisión por parte de la sociedad, esta deberá ser sometida a la aprobación de la entidad u órgano competente. Para las sociedades comerciales no financieras sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Sociedades, se requiere aprobación previa de la Superintendencia de Valores. En el caso de los BOCEAS, emitidos por esas sociedades se requerirá la autorización de la Superintendencia de Sociedades, siempre que la emisión no se coloque por oferta pública y que las acciones no estén inscritas ni en el Registro Nacional de Valores ni en una bolsa de valores, en cuyo caso la autorización provendrá de la Superintendencia de Valores. La emisión de documentos de carácter serial o masivo, por parte de las Entidades Financieras vigiladas por la Superintendencia Bancaria, en desarrollo de sus operaciones pasivas, se entenderán inscritos en el Registro Nacional de Valores, y podrán ser objeto de oferta pública sin que se requiera autorización de la Superintendencia de Valores. Con todo, la oferta pública de acciones o BOCEAS de entidades financieras requieren autorización de la Superintendencia de Valores. El alcance y descripción de la oferta pública se abordará en un punto aparte. (Ver Oferta y Suscripción de los Bonos).

El permiso para emitir bonos deberán solicitarlo conjuntamente el representante legal de la sociedad emisora y el representante legal de los futuros tenedores de bonos; o sea, el representante legal del respectivo establecimiento de crédito.

A la solicitud se acompañarán los siguientes documentos:

- ✓ Prueba de la representación legal de la sociedad emisora y del representante los de tenedores de bonos.
- ✓ Copia de la autorización impartida por la Superintendencia de Sociedades o Bancaria para actuar como representante de los tenedores de bonos.
- ✓ Constancia sobre las personas que ejerzan la Revisoría Fiscal de la sociedad emisora, expedida por la Cámara de Comercio del domicilio de la sociedad.
- ✓ Copia del proyecto de contrato de emisión.
- ✓ Prospecto de la emisión suscrito por el representante legal y Revisor Fiscal de la sociedad emisora.
- ✓ Copia del acta de la reunión de la Asamblea General de Accionistas o de la junta de socios en que se ordenó la emisión.
- ✓ Copia del acta de la Asamblea General de Accionistas o de la Junta Directiva, si es del caso, en que se aprobó el prospecto de emisión. La Junta Directiva interviene cuando la Asamblea de Accionistas le hubiere delegado tal atribución.
- ✓ Modelo de los bonos.
- ✓ Documento del futuro representante legal de tenedores de bonos en el cual manifiesta su situación frente a las causales de incompatibilidad previstas.

Cuando el representante sea garante de una o mas obligaciones de la sociedad emisora, habrá que expresar la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas. Asimismo debe indicar las obligaciones contractuales existentes entre el representante de la sociedad emisora, con anotación de todas las circunstancias relevantes.

33

✓ La Superintendencia de Valores podrá solicitar expresamente al emisor el documento sometido a su estudio.

✓ Las demás informaciones de carácter jurídico, económico y financiero que por vía general señale la Superintendencia de Valores.

✓ Constancia sobre la inscripción de las acciones de la sociedad emisora en una bolsa de valores, cuando sea del caso.

Verificado el cumplimiento de los requisitos de Ley, la autoridad competente impartirá la autorización o no al prospecto de emisión.

Autorizada la emisión, la respectiva resolución ordenará la inscripción de los bonos en el Registro Nacional de Valores y autorizará su oferta.

Todo bono deberá ser objeto de calificación por parte de por lo menos una sociedad independiente y especializada, inscrita en el Registro Nacional de Intermediarios, cuyo objeto exclusivo sea desarrollar esta labor. La sala General de la Superintendencia de Valores fijará los requisitos de inscripción de dichas sociedades en el Registro Nacional de Intermediarios y las condiciones en que deberá hacerse la calificación respectiva, así como los términos en que deberá adelantarse su revisión periódica. La aplicación de esta disposición está subordinada a que la Superintendencia de Valores certifique la inscripción en el Registro Nacional de Intermediarios de por lo menos una sociedad que cumpla las condiciones mencionadas.

Ejecutoriada la autorización estatal, inscrita ésta en el Registro Mercantil, constituidas las respectivas garantías, si fuere el caso, cumplidas las formalidades de ley y antes de proceder a emitir o poner en circulación los bonos ya creados, es necesario elaborar un documento conocido como *contrato o acto de emisión*, el cual deberá ser suscrito entre la sociedad emisora y el representante legal de los tenedores de bonos con firmas debidamente autenticadas, que regirá en lo futuro los derechos y obligaciones entre las partes.

CONTENIDO DEL CONTRATO DE EMISIÓN

El contrato o acto de emisión deberá contener:

✓ La totalidad de los requisitos exigidos en punto a la elaboración del prospecto de emisión, acompañada de la constancia de la autorización obtenida (número y fecha de la o las resoluciones que autorizaron la emisión y, si es del caso, la oferta pública de los títulos).

✓ Las cláusulas que regirán las relaciones jurídicas entre la sociedad emisora y el representante legal de los tenedores de bonos.

✓ Obligaciones del representante legal de los tenedores de bonos y de la sociedad emisora.

✓ La obligación para la sociedad emisora de suministrar al representante de los tenedores todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones y de permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes. Igualmente en dicho contrato la sociedad emisora

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

ordenará a su revisor fiscal suministrar al representante legal de los tenedores, todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones.

✓ Las fechas de apertura y cierre de la suscripción. Esta última no puede ser superior a un año contado a partir de la fecha de apertura.

CAPACIDAD LEGAL PARA EMITIR BONOS

Por disposición legal, pueden captar y manejar ahorro privado mediante la emisión de bonos al público, las sociedades anónimas sometidas a la inspección y vigilancia del Estado (Superintendencia de Sociedades o Superintendencia Bancaria), siempre que hayan estado sometidas a ésta vigilancia durante los tres años inmediatamente anteriores a la fecha de la solicitud, para la autorización de la emisión.

En presencia de los BOCEAS se exige adicionalmente que la sociedad tenga sus acciones inscritas al menos en una bolsa de valores. Sin embargo, este requisito no es necesario cuando los bonos se ofrezcan única y exclusivamente a los accionistas de la sociedad o cuando la emisión va a ser colocada exclusivamente entre los acreedores que deseen capitalizar obligaciones de la entidad emisora, a condición de que éstos últimos sean titulares de créditos ciertos debidamente comprobados y adquiridos con anterioridad a la emisión de bonos.

En lo que respecta a la capacidad legal de las instituciones financieras para emitir bonos, participan éstas de los principios generales aplicables a las sociedades comerciales. Con todo, en este punto es necesario distinguir según dicha capacidad provenga de una facultad propia o del ejercicio de una facultad general.

En el primer caso, hay que anotar que para algunas entidades crediticias la emisión de bonos constituye una actividad normal, en desarrollo de disposiciones específicas relativas a sus actividades y objeto social, como es el caso de las corporaciones financieras y los establecimientos bancarios.

La capacidad general para emitir BOCEAS por parte de las entidades financieras está determinada por la autorización que otorgó la autoridad monetaria con el propósito de lograr la capitalización de tales entidades.

A su turno las entidades fiduciarias pueden emitir bonos actuando por cuenta de una fiducia mercantil constituida por un número plural de sociedades o por cuenta de dos o más empresas, en éste último caso siempre y cuando un establecimiento de crédito se constituya en avalista o deudor solidario del empréstito y la entidad fiduciaria asuma la administración de la emisión.

El contrato de fiducia o el encargo fiduciario respectivo estipulará además de la emisión, cuando menos, lo siguiente:

✓ Cuando se trate de una emisión por cuenta de una fiducia, los bienes que las sociedades fideicomitentes entreguen a la entidad fiduciaria para garantizar el empréstito, cuyo valor no podrá ser inferior a una vez y media el monto del empréstito y de sus intereses.

✓ La destinación del producto de la emisión y la forma de distribuir los recursos entre las sociedades que hayan constituido la fiducia o conferido el encargo fiduciario.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

✓ La obligación de las respectivas sociedades de entregar al fiduciario, por lo menos con cinco días comunes de anticipación al vencimiento respectivo, el dinero necesario para pagar los intereses y el capital.

✓ La obligación del fiduciario de obtener del respectivo establecimiento de crédito los fondos necesarios para atender el pago o de vender los bienes de la fiducia que sean necesarios para el mismo fin, en el evento en que no se le entreguen oportunamente los dineros necesarios para cancelar el capital o los intereses. Lo anterior sin perjuicio de que el fiduciario o, cuando, sea del caso, el representante de los tenedores, intente las acciones legales contra la sociedad incumplida.

Para estos efectos, no se requerirá que las sociedades fideicomitentes tengan el carácter de anónimas y bastará que las mismas se encuentren sometidas a la vigilancia de la Superintendencia en el momento de la emisión.

MONTO DE LA EMISION

Como límite cuantitativo a la emisión de bonos y para asegurar que no se debiliten las garantías a favor de los acreedores, se establece que el monto de la emisión sujeta a las otras emisiones de bonos en circulación que haya realizado la sociedad, no podrá superar la suma del capital pagado, superávit de capital por prima en colocación de acciones, y reservas de la entidad, por constituir dichos rubros garantía de la emisión.

De dicha suma se deducirá el valor de las pérdidas. Para el caso de la emisión de bonos ordinarios, al monto anterior se agregará el 20% de los aumentos de capital incluida la prima en colocación de acciones, que haya realizado la sociedad emisora dentro de los doce meses inmediatamente anteriores a la presentación de la solicitud, siempre que dicho incremento no provenga de la capitalización de reservas o de la conversión de BOCEAS emitidos con anterioridad a la vigencia del Decreto 1026/90.

Si se trata de emitir bonos convertibles en acciones a opción del inversionista, el monto anterior, se agregará el 40% de los aumentos de capital, incluida la prima en colocación de acciones, que haya efectuado la sociedad emisora dentro de los doce meses inmediatamente anteriores a la presentación de la solicitud, siempre que dicho incremento no provenga de la capitalización de reservas o de la conversión de bonos obligatoriamente convertibles emitidos con anterioridad a la vigencia del Decreto 1026 del 15 de Mayo de 1990. Se reserva la Superintendencia de Valores la facultad de establecer, por medio de reglamentos de carácter general, otras relaciones sobre activos u otras circunstancias financieras de la sociedad emisora, para determinar el monto máximo de la emisión de bonos ordinarios u opcionalmente convertibles en acciones.

Las reservas estatutarias u ocasionales o el superávit de capital por prima de colocación de acciones que sirvan de base para determinar el monto del empréstito, no podrán ser repartidas a título de dividendos sino en proporción a la suma amortizada, a menos que la Asamblea de Tenedores autorice la distribución de una cuantía mayor.

Excepcionalmente la sociedad podrá emitir bonos por encima de este tope siempre y cuando se esté en presencia de alguna de las siguientes eventualidades, relacionadas todas ellas con la existencia de garantías adecuadas que respalden la emisión:

✓ Que el empréstito esté garantizado en su totalidad por persona o personas distintas a la sociedad emisora.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

✓ Que el empréstito esté garantizado en su totalidad por la Nación, los Departamentos o los Municipios.

✓ Cuando un establecimiento de crédito o compañía aseguradora sirva de avalista o de codeudor solidario de la totalidad del empréstito.

En el evento en que no exista dicha garantía, se requiere que la sociedad emisora registre en los estados financieros del año anterior un patrimonio sin valorizaciones igual o superior al monto de la emisión, e ingresos anuales iguales o superiores al monto de los rendimientos que devenguen anualmente los bonos.

✓ Cuando se trate de BOCEAS.

✓ Cuando la emisión fuere hecha para cubrir un pasivo a cargo de la sociedad que hubiere sido invertido en el ensanche de la capacidad instalada de la empresa, siempre que la sociedad otorgue garantías reales a favor de los tenedores de los bonos.

En tal caso, la Superintendencia de Valores dispondrá que el producto de la emisión se deposite y administre a través de una cuenta bancaria especial o de otro mecanismo que permita garantizar que el producto de la emisión se destine exclusivamente al pago de dicho pasivo. Efectuado el depósito, deberán cancelarse los títulos, inscripciones, documentos o garantías relativas al pasivo en cuya sustitución se haya hecho la emisión, so pena de que se ordene el inmediato reembolso del nuevo empréstito.

✓ Cuando la totalidad del empréstito se garantice a través de una fiducia irrevocable constituida para el efecto en una sociedad legalmente habilitada para ello. El valor de los bienes realizables que se entreguen en garantía no podrá ser inferior a una vez y media el valor del empréstito y sus rendimientos. Asimismo, en los contratos de fiducia deberá estipularse que la entidad fiduciaria estará obligada a vender los bienes que sean necesarios para atender el pago, en el evento en que la sociedad emisora no pague oportunamente a los tenedores el monto del capital a los intereses. Con el producto de la venta la entidad fiduciaria procederá a pagar a los tenedores bien sea directamente o por conducto de la entidad que haya sido designada administradora de la emisión.

Por lo demás, resta indicar que la Superintendencia de Valores, por medio de reglamentaciones de carácter general, podrá establecer adicionalmente otras relaciones sobre activos u otras circunstancias financieras de la sociedad emisora, para determinar el monto máximo de la emisión de bonos ordinarios u opcionalmente convertibles en acciones.

CONTROL ESTATAL A LA EMISION DE BONOS

El Estado debe velar porque los recursos captados de un número indefinido de personas a través de la emisión de bonos se empleen de manera segura, seria y eficaz; garantizando el reembolso oportuno de las sumas recibidas o su conversión en acciones, el pago de los intereses y la conservación de una óptima estructura financiera para la sociedad emisora. Dicho control lo ejerce el Estado a través de los distintos órganos creados para el efecto: Superintendencia Bancaria y Superintendencia de Valores, por su parte, la Superintendencia de Valores.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES

Son funciones de la Superintendencia en esta materia entre otros, las siguientes:

37 Considerada la posibilidad por parte de una sociedad comercial "ordinaria" (no financiera) - sometida al control y vigilancia de la Superintendencia de Sociedades - de efectuar una emisión de bonos, ésta deberá contar con la autorización previa de la Superintendencia de Valores. Sin embargo, corresponderá a la Superintendencia de Sociedades, autorizar la emisión de BOCEAS por parte de sociedades sometidas a su inspección y vigencia, cuando la emisión no se coloque por oferta pública y cuando las acciones de la sociedad emisora no estén inscritas en el Registro Nacional de Valores y que no se requiera su inscripción en una bolsa de valores. Para el caso de establecimientos de crédito, la autorización para la emisión de bonos corresponde a la Superintendencia Bancaria o a la Superintendencia de Valores.

La Resolución de la Superintendencia de Valores que autorice la emisión de los títulos será inscrita en el registro mercantil de la Cámara de Comercio del domicilio principal de la sociedad emisora, al igual que en el registro se inscribirá el nombramiento del representante de los tenedores. En caso de autorizarse la emisión por oferta pública, se ordenará la inscripción de los títulos en el Registro Nacional de Valores. Para el caso de las sociedades fiduciarias, la autorización será otorgada en forma exclusiva por la Superintendencia de Valores. Los requisitos para obtener dicha autorización están relacionados en el punto referente al trámite de la emisión.

La Superintendencia de Valores informará a la Superintendencia Bancaria o de Sociedades acerca de las autorizaciones que haya impartido para emitir bonos.

Exigir en cualquier momento la constitución de garantías especiales o adicionales a la sociedad emisora, si a ello hubiere lugar. Asimismo, la Superintendencia de Valores podrá exigir que la sociedad emisora periódicamente entregue a una entidad fiduciaria una suma de dinero con el fin de crear e incrementar una fiducia que garantice el pago de la totalidad del empréstito a su vencimiento.

Autorizar los programas publicitarios que vayan a utilizarse para divulgación de los bonos.

Exigir a la sociedad emisora toda la información económica, jurídica y financiera que requiera, con miras a evaluar la gestión de la sociedad y garantizar así el pago de las obligaciones surgidas de la emisión, tanto al momento de la emisión como durante la vigencia de los Bonos.

Velar porque se dé al empréstito la destinación prevista en el contrato de emisión.

Vigilar el oportuno cumplimiento de las obligaciones de amortización de capital y pago de interés.

Presenciar los sorteos.

Enviar observadores a las reuniones de las asambleas generales de tenedores.

Remover a los representantes de los tenedores cuando exista causa grave, designar la entidad que haya de reemplazarla transitoriamente y convocar a la Asamblea General de tenedores para que designe su reemplazo definitivo.

Convocar la Asamblea General de tenedores de los bonos emitidos.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

Adicionalmente, y de acuerdo con la gravedad de las faltas cometidas podrá adoptar las siguientes medidas:

- ✓ Apremiar a los administradores de la sociedad emisora y al representante de los tenedores de bono, para que cumplan fielmente sus obligaciones y aplicarles las multas sucesivas que la ley le autoriza imponer.
- ✓ Disponer el retiro de los bonos y de las acciones de la sociedad emisora del mercado público de valores.
- ✓ Ordenar el reembolso de los bonos colocados por su valor nominal y los intereses causados. Cuando se trate de bonos convertibles en acciones cada tenedor podrá solicitar en lugar del reembolso del empréstito, la conversión de los bonos en acciones.
- ✓ Podrá solicitar a la Superintendencia de Sociedades que suspenda el permiso de funcionamiento de la sociedad emisora o decrete la disolución de la misma por violación de lo dispuesto en el régimen de emisión de bonos.
- ✓ En los casos en que le corresponda a la Superintendencia de Sociedades autorizar la emisión, esta ejercerá las funciones que correspondan a la Superintendencia de Valores.

FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA

La Superintendencia Bancaria autorizará la emisión de bonos por parte de las sociedades sometidas a su inspección y vigilancia, ejerciendo entre otras, las siguientes facultades:

- ✓ Impartir autorización para emitir los bonos.
- ✓ Exigir la constitución de garantías "especiales o adicionales" a la sociedad emisora, antes de proceder a la emisión, cuando lo estime conveniente.
- ✓ Vigilar porque los dineros captados de entre el público inversionista se destinen a los programas propuestos. Por ello, la sociedad emisora deberá enviar sus balances y estados financieros periódicamente, a fin de indagar por su gestión financiera.
- ✓ Procurar que las obligaciones adquiridas por la sociedad sean cumplidas eficaz y oportunamente.
- ✓ Participar en la Asamblea General de Tenedores de Bonos, a través de sus delegados. Puede incluso, si las circunstancias así lo exigen, convocar a dicha Asamblea.
- ✓ Autorizar los programas publicitarios que vayan a utilizarse para la promoción de los Bonos.

OBLIGACIONES DE LAS PARTES

OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD EMISORA

□ Constituir las garantías que le exija la entidad respectiva. No se exigirá la constitución de garantías si se estipula en forma expresa, en el respectivo prospecto de emisión, que en el evento de una liquidación de la sociedad, el pago de los bonos se subordina al pago del pasivo externo.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

- Designar e inscribir en el Registro Mercantil al representante legal de los tenedores de bonos y pagar su remuneración.
- Facilitar a las entidades competentes toda la información jurídica, económica y financiera que requieran.
- Atender los gastos que demande el funcionamiento de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.
- Llevar contabilidad de la inversión de los dineros originados en la contratación del empréstito, en libros auxiliares especiales, atendiendo a la naturaleza de la entidad. En caso de bonos nominativos y BOCEAS dichos estados contables deberán ser publicados o enviados directamente a los tenedores inscritos.
- Durante la vigencia de los bonos, y dentro de los diez días de cada mes, y con referencia a lo colocado en el mes anterior, la sociedad emisora está obligada a suministrar a la Superintendencia de Valores y al representante legal de los tenedores la siguiente información:

✓ Cuantía colocada y condiciones de plazo y rendimientos de los títulos emitidos en el trimestre.

✓ Valor total de los documentos en circulación al corte del mes;

✓ Información consolidada sobre los compradores de los documentos, clasificados por grupos con indicación del monto adquirido por cada grupo (personas naturales, inversionistas institucionales, y demás personas jurídicas)

✓ Información sobre mecanismos y agentes de colocación, discriminando en forma consolidada los montos colocados por la sociedad emisora directamente y por cada uno de las clases de intermediarios utilizados y certificación sobre los recursos captados, suscrita por el representante legal y el Revisor Fiscal.

□ Durante el plazo de maduración de los bonos convertibles o de los bonos con cupones de suscripción de acciones, le está prohibido a la sociedad emisora realizar, sin el consentimiento de la Asamblea de tenedores con la mayoría necesaria para modificar las condiciones del empréstito, los siguientes actos: cambiar las condiciones en que puede ejercitarse el derecho de conversión a la suscripción de acciones, emitir acciones privilegiadas, modificar los derechos de los accionistas o distribuir las reservas acumuladas.

□ Durante la vigencia de la emisión, le está prohibido cambiar su objeto social, escindirse, fusionarse o transformarse, salvo que lo autorice la asamblea de tenedores con la mayoría requerida para autorizar la modificación de las condiciones del empréstito.

No obstante lo anterior, la entidad podrá realizar la modificación de su objeto social, fusionarse o escindirse cuando previamente ofrezca a los tenedores el reembolso del empréstito o la suscripción de las acciones, cuando se trate de bonos con cupones de suscripción, o si se trata de bonos convertibles, ofrezca la conversión anticipada de las acciones. En este evento, los tenedores que no consientan en el reembolso, en la suscripción o en la conversión anticipada, conservarán sus derechos contra la sociedad emisora a la misma entidad.

En el caso de los bonos convertibles o con cupones de suscripción de acciones las condiciones de la conversión o suscripción deberán ajustarse de manera que se eviten perjuicios a los tenedores. Puede ocurrir que la sociedad emisora se fusione con otra sociedad sin haber obtenido previamente el consentimiento de la Asamblea de tenedores de bonos en este caso, los tenedores que no acepten el reembolso o la conversión anticipada, podrán a través de la Asamblea de Tenedores ordenar que su representante inicie la acción prevista en el Artículo 175 del Código de Comercio; esto es, exigir - dentro de los treinta días siguientes a la fecha de publicación del acuerdo de fusión - garantías satisfactorias y suficientes para el pago de sus créditos. La solicitud se tramitará por el procedimiento verbal contemplado en el Código de Procedimiento Civil.

La sociedad emisora podrá transformarse cuando previamente ofrezca a los tenedores de bonos ordinarios el reembolso del empréstito. En este evento los tenedores que no consientan en el reembolso conservarán sus derechos contra la sociedad emisora.

Si estuviere en mora de pagar los bonos o sus intereses, la sociedad no podrá pagar dividendos.

Garantizar el reembolso del empréstito contratado, al vencimiento del plazo estipulado.

Para el caso particular del bono convertible, la sociedad emisora debe garantizar el mantenimiento de las características propias de la conversión, lo que supone, además, el mantenimiento de la identidad social (le está prohibido así el cambio de domicilio, nacionalidad, denominación, sin autorización de la Asamblea de tenedores).

La sociedad emisora podrá destruir los títulos de los bonos y cupones cuatro años después de su pago.

Los administradores de la sociedad emisora están sujetos a un régimen de responsabilidades. Sin perjuicio de la acción penal, serán ilimitados y solidariamente responsables por los perjuicios que causen a los tenedores de bonos o a terceros, en cumplimiento de sus deberes.

Sólo puede exonerarse de responsabilidad, cuando demuestren haberse abstenido de participar en estos actos o haberse opuesto a los mismos, sin perjuicio de la responsabilidad civil en que puedan incurrir por razón de los otros hechos ilícitos que hayan cometido.

OBIGACIONES DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS TENEDORES DE BONOS

Los tenedores de bonos de una misma emisión gozan de la facultad de agruparse y constituir así un cuerpo unificado para la toma de decisiones relacionadas con la defensa de sus intereses. Su reunión da origen a la Asamblea General de Tenedores de Bonos.

La masa de obligacionistas, así conformada, requiere de un representante legal, como lo fija la Ley. Podrán ser representantes de los tenedores de bonos los bancos, las corporaciones financieras y las sociedades fiduciarias que sean autorizadas para el efecto por la Superintendencia Bancaria.

No podrá ser representante de los tenedores de bonos de una emisión, el banco,

corporación financiera o la entidad fiduciaria que se encuentre en cualquiera de las siguientes circunstancias:

- Que haya incumplido sus obligaciones en una emisión anterior.
- Que ejerza funciones de asesoría de la sociedad emisora en materias relacionadas con la emisión.
- Que sea beneficiario real de más del 10% del capital de la sociedad emisora o que ésta sea beneficiaria real de más del 10% del capital social del respectivo banco, corporación financiera o sociedad fiduciaria.
- Que los beneficiarios reales de más del 10% de su capital social lo sean también de más del 10% del capital de la sociedad emisora.
- Que sea garante de una o más obligaciones de la sociedad emisora, a menos que en razón de la naturaleza y cuantía de la garantía, el presidente de la Superintendencia de Valores considere que no hay riesgo de que surja un conflicto entre el interés de la entidad como garante y los intereses de los tenedores de bonos.
- Que haya suscrito un contrato para colocar la totalidad o parte de la emisión.
- Que sea beneficiario real de más del 25% del capital social o lo sean también en la misma proporción de una persona jurídica que se encuentre en uno de los supuestos expuestos en los literales g) y f) del presente artículo.
- Las demás en razón de las cuales el banco, la corporación financiera o la sociedad fiduciaria, se pueda encontrar en una situación de conflicto de interés con los tenedores de bonos, a juicio de la Superintendencia de Valores.

El representante de los tenedores de una emisión que haya sido autorizada con anterioridad a la vigencia del Decreto 1026 /90 que se encuentre en una de las causales de incompatibilidad señaladas y de la cual no se haya dejado clara constancia en el respectivo prospecto de emisión, deberá comunicarla a los tenedores por los medios que fije la Superintendencia de Valores, para que si estas así lo solicitan se convoque una asamblea con el fin de designar un nuevo representante, sin perjuicio de que la Superintendencia de Valores pueda convocar la respectiva Asamblea u ordenar su convocatoria.

El representante de los tenedores es designado inicialmente por parte de la misma sociedad emisora, con la posibilidad de ser removido en cualquier tiempo por orden de la Asamblea General de Tenedores de Bonos. Asimismo el representante legal de los tenedores de bonos, deberá convocar inmediatamente a la asamblea de tenedores para que decida sobre el su reemplazo, cuando durante el desarrollo de la emisión se encuentre en una situación que lo inhabilite para continuar actuando en tal calidad.

El nombramiento del representante legal de los tenedores de bonos se inscribirá en la Cámara de Comercio del domicilio principal de la sociedad emisora acompañado de la copia del acto administrativo proferido por la autoridad pública que haya autorizado la emisión, en el cual conste que la entidad fue designada como representante de los tenedores y que no se encuentra inhabilitado. Efectuada la inscripción, la persona nombrada conservará tal carácter hasta cuando se inscriba el nuevo representante, y

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

estar contenidas en el respectivo contrato de emisión. Su remuneración, en todo tiempo, estará a cargo de la sociedad emisora.

El representante legal tendrá facultades suficientes para realizar todos los actos de administración y conservación que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores y realizar los actos de disposición para los cuales lo faculte la asamblea de tenedores. Sin embargo, dispone la ley que el representante no podrá ejercer las funciones de su cargo mientras su nombramiento no se haya inscrito, salvo en lo que se refiere a las actuaciones que cumpla durante el trámite de la solicitud de autorización de la emisión. Constituirá prueba única de su personería, la certificación expedida por la Cámara de Comercio.

• Funciones

Entre otras funciones de tipo legal, se mencionan las siguientes: unas preliminares y otras de carácter permanente (mientras dure en el ejercicio de su cargo).

Funciones Preliminares

- a) Velar porque los documentos que la sociedad emisora deba presentar ante la autoridad competente sean exactos y veraces.
- b) Verificar que el prospecto de emisión revele adecuadamente la situación financiera de la sociedad y que las estimaciones o proyecciones contenidas en el mismo sean razonables.
- c) Verificar la existencia y suficiencia de las garantías que otorgue la sociedad emisora.
- d) Dirigirse a la Superintendencia de Valores y Superintendencia de Sociedades, a fin de que estas, si así lo estiman conveniente, exijan a la sociedad emisora la constitución de garantías especiales y la adopción de medidas de conservación y seguridad de los bienes gravados con las mismas.
- e) Velar por el pronto y oportuno cumplimiento de las prescripciones, términos y formalidades de la emisión.

Funciones Permanentes

- a) Representar a los tenedores de bonos en todo lo concerniente a su interés común o colectivo, incluida la representación procesal de los tenedores de bonos en eventos como la quiebra, suspensión de pago o liquidación de la sociedad emisora.
- b) Intervenir en todas las reuniones de la Asamblea General de Accionistas de la sociedad emisora, con voz pero sin voto.
- c) Asistir a los sorteos.
- d) Convocar y presidir la Asamblea de Tenedores de Bonos.
- e) Solicitar a la autoridad competente los informes que considere del caso y las revisiones indispensables de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

47
f) Exigir a la sociedad emisora que deposite oportunamente los fondos indispensables para el pago de intereses y amortización del capital. Adicionalmente, en presencia de los BOCEAS debe velar porque la sociedad emisora tenga las acciones suficientes en reserva al momento de la conversión.

g) Comprobar que los bonos y cupones redimidos sean anulados.

h) Elaborar un informe, en los términos fijados por la Superintendencia de Valores, sobre el cumplimiento de las obligaciones que surgen de la emisión por parte de la sociedad emisora, la situación de los bienes gravados, la destinación del empréstito, los demás hechos relevantes para los tenedores sobre la situación de la sociedad emisora y su aptitud para continuar actuando como representante de los tenedores. Dicho informe deberá ponerse a disposición de los tenedores por lo menos una vez al año, dentro del plazo y en las condiciones señaladas por la Superintendencia de Valores, esto es a más tardar el 30 de abril, si se trata de títulos inscritos en bolsa, o antes del 31 de mayo cuando se trata de títulos no inscritos. El informe podrá ponerse en conocimiento de los tenedores o en las oficinas del representante de los tenedores y de la entidad por conducto de la cual se realice el pago de los intereses o por cualquier otro procedimiento que asegure la distribución oportuna del informe entre los tenedores. Copia del informe, precisando la forma como se pondrá a disposición de los tenedores, deberá ser remitida dentro del mismo plazo a la Superintendencia de Valores y a la bolsa o bolsas de valores donde se encuentren inscritos los bonos.

i) Informar a los tenedores, a la mayor brevedad, sobre cualquier incumplimiento por parte de la sociedad emisora.

Se exige del representante legal guardar reservas sobre los informes que reciba respecto de la sociedad emisora y le está prohibido revelar o divulgar las circunstancias o detalles que hubiere conocido sobre los negocios de esta, en cuanto no fuere estrictamente indispensable para el resguardo de los intereses de los tenedores de bonos.

Para renunciar a su cargo, el representante legal de los tenedores de bonos requiere que se den motivos graves que califica la Superintendencia de Valores o autoridad competente y/o por causales justas, expresamente estipuladas en el contrato de emisión.

Los tenedores de bonos y de cupones podrán ejercitar individualmente las acciones que les correspondan cuando no contradigan las decisiones de la Asamblea general de los tenedores de bonos, o cuando el representante legal no los haya instaurado.

El representante legal de los tenedores de bonos responderá hasta de la culpa leve.

• Asamblea General de Tenedores

Se reunirá por convocatoria de su representante legal cuando este lo considere conveniente.

La Asamblea podrá convocarse por exigencia formulado en tal sentido al representante legal por la sociedad emisora o un grupo de tenedores que represente no menos del 10% del monto absoluto del empréstito si éste no la hiciere, solicitará a la autoridad

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

Igualmente, la Superintendencia de Valores, o la autoridad competente, podrá convocar a la Asamblea u ordenar al representante de tenedores que lo haga, cuando existan hechos graves que deban ser conocidos por los tenedores y que puedan determinar que se le impartan instrucciones al representante o que se revoque su nombramiento.

La convocatoria se hará en la forma y con la antelación prevista en el contrato de emisión y, en silencio de este, por medio de aviso publicado con quince días hábiles de anticipación en un diario de amplia circulación nacional.

Constituirá quorum deliberatorio la presencia de cualquier número plural de tenedores que represente no menos del 51% del monto insoluto del empréstito.

Si en la primera convocatoria no hubiere quórum para deliberar, podrá citarse a una nueva reunión en la que bastará la presencia de cualquier número plural de tenedores de bonos que represente no menos del 20% del valor del empréstito insoluto.

La Asamblea de tenedores podrá tomar decisiones de carácter general con miras a la protección común y colectiva de los tenedores de bonos.

Por regla general las decisiones de la Asamblea se tomarán por mayoría de los votos presentes. Sin embargo en las modificaciones a las condiciones del empréstito y para autorizar al representante de los tenedores a celebrar en su nombre y representación un contrato de transacción o para votar favorablemente una fórmula concordatoria, se requiere el voto favorable de un número plural de socios que represente la mayoría numérica de los tenedores presentes y el 80% del empréstito insoluto, es decir, el saldo del valor de los bonos pendientes de amortizar.

Las decisiones adoptadas por la Asamblea de Tenedores con sujeción a la ley serán obligatorias aún para los ausentes y disidentes.

La Asamblea no podrá adoptar determinaciones discriminatorias entre los tenedores de bonos de una misma emisión, imponerles nuevas obligaciones o disponer la conversión obligatoria de los bonos en acciones.

La sociedad emisora sufragará los gastos que ocasione la convocatoria y el funcionamiento de la Asamblea de Tenedores de Bonos.

OFERTA Y COLOCACION DE LOS BONOS

Una vez inscrita la Resolución que autorice la emisión - debidamente ejecutoriada - en la Cámara de Comercio del domicilio de la sociedad, constituidas las garantías a que hubiere lugar y suscrito el contrato de emisión, con el cumplimiento de los requisitos de ley que deberán acreditarse ante la Superintendencia de Valores, y en su caso, ante la Superintendencia Bancaria o de Sociedades. La sociedad emisora podrá ofrecer y colocar entre el público inversionista o a determinada o determinadas personas la emisión y éstos, si así lo desean, la suscribirán ajustándose a los requisitos de ley.

Se advierte que la publicidad de la promoción y colocación de los bonos deberá estar autorizado previamente por la autoridad competente. Para el caso de la Superintendencia de Valores la sociedad emisora, previamente a la publicación del aviso de oferta, enviará a esta cinco ejemplares de distribución entre el público del prospecto de emisión. Igualmente deberá enviar al menos veinte unidades de dicho prospecto a cada una de las bolsas del país.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

En términos generales, suele definirse la oferta como el acto jurídico unilateral por virtud del cual se invita a la celebración de un negocio jurídico. La oferta que se haga de la emisión de bonos, debe ser lo suficientemente amplia y adecuada. Corresponde a la sociedad emisora, a través de su representante, realizar la oferta en los términos previstos en el reglamento de suscripción de bonos. Además, la oferta debe ser comunicada al destinatario utilizando cualquier medio adecuado, previsto en los estatutos para la convocatoria a asamblea ordinaria de la sociedad emisora. En la práctica, suele darse la publicación del aviso de oferta en un periódico de amplia circulación nacional o, en el caso de oferta a accionistas, por carta dirigida a cada uno de ellos enviada a la dirección que aparezca registrada en la administración de la entidad emisora.

Atendiendo a disposición emanada de la entonces Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia de Sociedades) para el caso de oferta pública de bonos emitidos por sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades, en el aviso de oferta deberá precisarse de manera clara la forma escogida de colocación de los títulos (colocación indirecta o colocación directa) y el monto de los bonos emitidos que se colocarán a través de cada uno de ellos.

Para el caso de la emisión de bonos ordinarios por parte de sociedades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades, dispuso la entonces Comisión Nacional de Valores - entre otros aspectos - que por lo menos con un día de anticipación a la fecha en que comience a correr el plazo para la suscripción de los bonos, la sociedad emisora deberá publicar un aviso informando sobre las condiciones de la oferta.

La aceptación de la oferta debe ser pura y simple. No se admiten contrapropuestas o aceptaciones condicionales. El Reglamento de Suscripción de Acciones, fija las condiciones a acatarse mediante el contrato de suscripción, que es un contrato de adhesión.

OFERTA PUBLICA U OFERTA PRIVADA

Además, tratándose de la emisión de valores, hay que decir que éstos podrán ser colocados mediante el procedimiento de oferta pública u oferta privada. Se entiende por oferta pública: a) aquella que se dirige a personas no determinadas, b) al sector o grupo de personas determinadas, siempre que el sector o grupo esté conformado por un mínimo de cien personas, c) o en la que se utilice algún medio de comunicación masivo. Asimismo, hay que indicar que para realizar una oferta pública de valores se requiere que el documento se encuentre inscrito en el Registro Nacional de Valores y contar con la aprobación previa del Presidente de la Superintendencia de Valores.

No se considerará pública la oferta de acciones o de BOCEAS que esté dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, siempre que sea menos de 500 el número de destinatario de la misma. Tampoco se entenderá como pública la oferta de acciones resultante de una orden de capitalización impartida por autoridad estatal competente dirigida exclusivamente a accionistas de la sociedad o la que tenga por objeto capitalizar obligaciones de la misma, reconocidas dentro de un proceso concursal.

La oferta pública de valores en el mercado secundario no requerirá previa autorización por parte de la Superintendencia de Valores, salvo disposición en contrario.

45

EMISIÓN DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

La oferta pública de acciones o bonos convertibles en acciones que realicen la Nación o el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras para la re-privatización de las Entidades Financieras, sólo requerirá de la inscripción del respectivo documento en el Registro Nacional de Valores.

En la práctica suele darse una labor de mercadeo o "pre-venta" antes que la respectiva oferta pública haya sido autorizada por la Superintendencia de Valores. En consideración a esta situación y en relación, específicamente, a la oferta pública de bonos ordinarios por parte de sociedades anónimas sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia de Sociedades, la entonces Comisión Nacional de Valores impartió unas instrucciones a través de la Circular Externa 010 de 1989. Según la Circular en referencia, en toda gestión de pre-colocación deberá ponerse a disposición del potencial inversionista un Prospecto Preliminar de Colocación, el cual deberá contar con la previa autorización de la hoy Superintendencia de Valores. El Prospecto Preliminar deberá cumplir con los requisitos propios a todo Prospecto de Emisión ya indicados. Además cada una de sus páginas deberá marcarse con el nombre de "Prospecto Preliminar" con indicación de la autorización impartida por la Superintendencia de Valores y la advertencia de que no constituye oferta jurídica vinculante.

Deberá mantenerse a disposición de la Superintendencia de Valores un listado de las personas respecto de las cuales se hayan realizado las gestiones de mercadeo o "pre-venta" de los bonos.

COLOCACIÓN DIRECTA Y COLOCACIÓN INDIRECTA DE LA EMISIÓN

La colocación de la emisión puede ser directa o indirecta. Asimismo, una sociedad podrá escoger formas mixtas de colocación, parte de la emisión por un sistema y parte por otro.

Se entiende por colocación directa la que hace la sociedad emisora sin necesidad de acudir a intermediario alguno. En tal caso, en el aviso de oferta y en el prospecto de emisión deberá mencionarse el lugar exacto donde podrán suscribirse los títulos.

En la colocación indirecta la sociedad puede proceder a colocar la emisión en el mercado bursátil utilizando los servicios de las sociedades comisionistas inscritas en la bolsa, previa la celebración de contratos de comisión.

Adicionalmente, los bonos pueden colocarse a través de intermediarios especializados en el desarrollo de las labores de Underwriting tales como las Corporaciones Financieras.*

Este servicio también puede ser prestado por las sociedades comisionistas de Bolsa que tengan la forma de Sociedades Anónimas o Sociedades Colectivas.

La sociedad que pretenda colocar los bonos a través de las bolsas de valores, deberá cumplir con los siguientes requisitos:

* Mediante oficio N° 90026873-0 de 1990, la Superintendencia Bancaria conceptuó que ni los Bancos ni las Sociedades Fiduciarias pueden desarrollar el contrato de Underwriting.

EMISIÓN DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

Solicitar la inscripción y entregar a la bolsa o bolsas, por intermedio de su representante la documentación necesaria, a saber:

✓ Certificado de la Superintendencia de Valores que acredite la inscripción en el Registro Nacional de Valores y la cancelación de los derechos de inscripción. La certificación de la Superintendencia no se requerirá cuando los bonos sean emitidos por una entidad financiera sometida a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

✓ Facsímil anulado del bono.

✓ Copia del prospecto de emisión y en el caso de sociedades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, copia de la resolución que autorizó la emisión.

✓ Carta compromisorio dirigida a la bolsa, según modelo que suministra la entidad.

✓ Formulario debidamente diligenciado.

✓ Copia de los estatutos vigentes de la sociedad emisora.

✓ Certificado de constitución y representación legal expedida por la Cámara de Comercio o por la Superintendencia por medio de la cual autorizó el funcionamiento de la sociedad.

✓ Copia de los estados financieros de los dos últimos años y el más reciente del año en curso.

✓ Transcripción de los estados financieros en el formato suministrado por la bolsa.

Aprobada la solicitud, la sociedad emisora cancelará una cuota de inscripción y designará un funcionario de alto nivel a fin de coordinar con el director de operaciones de la bolsa las actividades comerciales y los operativos que surgen a partir de la inscripción.

Autorizada la inscripción del bono, se comunicará a todos los comisionistas. Cumplidos todos los requisitos se informará a través del boletín Informativo para comisionistas la fecha en la cual comenzarán a negociarse.

Acreditar ante la Superintendencia de Valores el cumplimiento de los requisitos anteriormente señalados.

El aviso de oferta, como se sabe, es autorizado previamente por la Superintendencia de Valores.

Si el aviso de oferta no especifica los nombres de las sociedades comisionistas que se emplearán para la colocación de los títulos, se entenderá que todas podrán formular demandas por cuenta de sus clientes. Si las demandas exceden el valor de los bonos ofrecidos en bolsa, los títulos se adjudicarán de acuerdo con el procedimiento establecido por las bolsas.

La bolsa procederá a comunicar al emisor el resultado de la adjudicación. En el caso de no colocarse el total de la emisión, las futuras demandas deberán ser realizadas directamente ante el emisor.

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

Ahora bien, respecto a la colocación de la emisión a través del mecanismo de Underwriting, la entonces Comisión Nacional de Valores, a través de la circular Externa No 010 de 1989, estableció lo siguiente:

- ✓ Deberá remitirse a la Comisión, hoy Superintendencia de Valores, los minutos de los contratos de Underwriting a celebrarse. La Superintendencia de Valores los revisará y decidirá si los autoriza o no.
- ✓ Una vez revisados, deberán remitirse a la Superintendencia de Valores y con destino al Registro Nacional de Valores, copia auténtica de los contratos de Underwriting con por lo menos tres días hábiles de anticipación a la fecha para la publicación de aviso de oferta.

Si con posterioridad a la publicación autorizada del aviso de oferta de una emisión, la sociedad emisora decide celebrar un contrato de Underwriting, previamente a su ejecución deberá informarse al público sobre la existencia del citado contrato, por los mismos medios que se emplearon para realizar el aviso de oferta y deberá remitirse copia del contrato a la Superintendencia de Valores con una anticipación no inferior a tres días hábiles respecto de la fecha en que el mismo comience a regir.

- ✓ El aviso de oferta, que ha sido previamente autorizado por la Superintendencia de Valores, deberá informar de la existencia de los contratos de Underwriting, el tipo de contrato y la cuantía de los títulos objeto del mismo.

Conforme a la reglamentación de la Superintendencia de Valores, si una emisión va a colocarse parte con el sistema Underwriting, y parte a través de la bolsa, las firmas que hayan suscrito contratos de Underwriting podrán presentar sus demandas por la cantidad a colocarse por intermedio de la bolsa.

VENTAJAS DEL UNDERWRITING

- ✓ Instrumento regulador e impulsor de los mercados de valores y de capitales. El mecanismo de Underwriting se constituye en especie de "puente financiero" entre el mercado monetario (recursos financieros a corto plazo) y el mercado de capitales (recursos de largo plazo).
- ✓ Fortaleciendo la emisión primaria de valores, se fortalecen objetivos como el de la capitalización de las sociedades.
- ✓ Amplia distribución geográfica, capaz de garantizar una colocación de la emisión a nivel nacional.
- ✓ Pueden reducirse los costos de emisión para las empresas, al facilitar su distribución eficiente.
- ✓ Permite a empresas medianas y pequeñas acceder al mercado de valores, pues la garantía ofrecida por el intermediario le otorga más "peso" a su emisión, ampliando su capacidad de colocación.

Aunque de relativa vieja data, la "implementación" del mecanismo de Underwriting

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

tan "pobre" comportamiento y que dificultan el desarrollo del mecanismo, pueden señalarse los siguientes:

- ✓ Deficiencia de nuestro mercado de capitales, caracterizado por la casi total ausencia de alternativas de inversión a largo plazo y, en cambio, altamente especulativo.
- ✓ Carencia de instituciones financieras lo "suficientemente fuertes" para ser capaces de adelantar por sí solas operaciones que, como la de Underwriting, demandan considerables volúmenes de dinero como capital inicial.

MODALIDADES DEL UNDERWRITING

Hay cuatro distintos tipos de colocación de emisiones en el mercado via Underwriting:

- Colocación con base en "el mayor esfuerzo" (Best Effort Commitment): El agente colocador se obliga con la entidad emisora a conducir sus mejores esfuerzos o intentar colocar la mayor parte de la emisión entre el público inversionista, a un precio fijo y a un plazo determinado. Normalmente esta modalidad es asumida por el intermediario en presencia de entidades emisoras pequeñas o nuevas.
- Colocación todo o nada (All or none commitment): A través de esta modalidad, la sociedad emisora se compromete a vender la emisión siempre y cuando el agente de colocación coloque la totalidad de la emisión; en caso contrario, el agente de colocación devolverá a la sociedad emisora los pagos recibidos hasta entonces, librando su responsabilidad para con la misma.
- Colocación garantizada (Stand by commitment): en ella, la firma intermediaria garantiza a la sociedad emisora la colocación de los títulos emitidos dentro del plazo previsto para el efecto, asumiendo - adicionalmente - la obligación de adquirir para sí el monto de los títulos no suscritos dentro del plazo señalado.
- Colocación en firme (firm commitment): esta modalidad, calificada como Underwriting en esencia, se caracteriza por el hecho de que el intermediario o agente de colocación adquiere o suscribe para sí la totalidad o una parte de la emisión de títulos, comprometiéndose a colocarlos entre el público inversionista al precio y durante el plazo establecido. En esta modalidad y en la de la colocación garantizada, todo el riesgo de colocación es asumido por el intermediario con la ventaja de que si entre la fecha que adquirió la emisión y la fecha de venta de los títulos el precio se ha incrementado, esta diferencia opera a favor del intermediario.

Cuando el monto de la emisión se destine a uno o más proyectos específicos que requieran para su desarrollo la suscripción total de la emisión, la sociedad emisora deberá celebrar un contrato de colocación en firme o de colocación garantizada por la totalidad de la emisión, o establecer en el prospecto de colocación y en el aviso de oferta que el contrato de suscripción está sujeto a la condición resolutoria de que no se coloque la totalidad de la emisión. En tal caso, la sociedad emisora

✓ La advertencia de que la autorización de la emisión por parte de la Superintendencia de Valores o Superintendencia de Sociedades, no implica certificación sobre la bondad del título o la solvencia del emisor.

✓ Las demás indicaciones que a juicio de la Superintendencia de Valores sean convenientes o indispensables.

Los Títulos de los Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones, además de los requisitos señalados, deberán llevar el número y fecha de la Resolución de la autoridad competente que autorizó la emisión.

Los requisitos señalados son aquellos que debe cumplir todo título de bonos, en forma mínima. Queda a facultad de la sociedad emisora llenar otros adicionales, previo concepto favorable de la Superintendencia Bancaria o de la Superintendencia de Valores.

Cuando la obligación se haga exigible, el título prestará mérito ejecutivo y su transferencia se hará de acuerdo con las disposiciones legales vigentes.

RENDIMIENTO DE LOS BONOS

Todo título valor requiere, para estimular su adquisición, ofrecer una serie de atractivos entre los que se cuenta, principalmente, el otorgamiento de buenos márgenes de rentabilidad.

Los bonos en general son, por esencia, títulos que generan un rendimiento fijo en el plazo comprendido entre el momento en que se efectúa la inversión (suscripción de los títulos) hasta el momento de su amortización.

Por lo demás, la determinación de dicho rendimiento, que corresponde a la Asamblea General de Accionistas, no guarda relación directa, como ya se indicó, con la generación de utilidades por parte de la sociedad emisora, aspecto que lo diferencia de las acciones.

Para el caso de los Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones, por parte de las entidades financieras, es preciso anotar que hasta la entrada en vigencia del Decreto 295 de 1988, la sociedad emisora fijaba libremente la tasa de interés reconocida a los bonos y sus condiciones de pago, tasa de interés y condiciones de pago que deberán estar contenidos en el respectivo prospecto de emisión. Adicionalmente, mientras operó la línea de redescuento en el Banco de la República, el atractivo financiero de los bonos convertibles radicó en la diferencia de intereses para adquirir los BOCEAS (altamente subsidiados) y el rendimiento de los mismos.

A partir de la entrada en rigor del Decreto 295 de 1988 se limitó la tasa de interés reconocida por los BOCEAS en el sentido de indicar que dichas emisiones sólo computarán para los efectos de capital y relaciones legales de que tratan los artículos 1º del Dec. 2700 de 1984 y 1º del Decreto 2124 de 1987 cuando cumplan los siguientes requisitos:

✓ Que los rendimientos financieros no excedan la tasa de interés de referencia

través de la expedición de Certificados de Depósito a Término por parte de las Corporaciones Financieras de carácter privado, certificada por el Banco de la República.

✓ Que la forma de pago de los intereses se establezca con una anticipación no superior a un trimestre.

✓ Que los bonos no se coloquen con descuento sobre su valor nominal. Ahora bien, la entonces Junta Monetaria expidió las Resoluciones 20, 21, 22 y 23 de 1990 referente a la nueva relación que deben observar las entidades financieras entre el patrimonio técnico y los activos de riesgo; para efectos de esta relación los bonos que se emitan a partir del 1º de enero de 1990 para que puedan considerarse como capital secundario, deberán tener un rendimiento menor o igual al 70% de la tasa DTF calculada por el Banco de la República para la semana inmediatamente anterior.

GENERALIDADES SOBRE EL DERECHO DE CONVERSION

CONCEPTO Y NATURALIZA JURIDICA DE LA CONVERSION

En estricto sentido, la conversión constituye, según ya se ha indicado, una forma de extinción de los bonos. A través de la conversión, el tenedor del bono se desprende y desvincula del negocio jurídico creditario para transformarse en accionista, con las ventajas, riesgos y consecuencias jurídicas y económicas que ello implica.

Conocimos los distintos tipos de acuerdos de conversión: bonos facultativa u opativamente convertibles en acciones a favor de su tenedor o de la sociedad emisora y Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones.

En presencia de los bonos facultativamente convertibles en acciones a opción de su tenedor, el titular adquiere dos derechos: el de obtener el reembolso de su inversión representada en el título o el de solicitar el canje de su obligación por acciones. Optando por la conversión y también en el caso de los BOCEAS, el crédito representado en el título transforma a su poseedor, operada la conversión en el plazo estipulado, de acreedor a accionista de la entidad emitente. Este cambio origina a su vez, un aumento del capital de la sociedad en virtud de la conversión. Una vez efectuada la conversión se produce un cambio de naturaleza del derecho contenido en el título obligacional.

Así, en presencia de la obligación convertible se habla de la existencia de un derecho de conversión, impreso en el título por voluntad del emitente y adquirido por el obligacionista en virtud de su suscripción, derecho consistente en recibir las acciones a que tiene derecho en aplicación de las condiciones propias de la convertibilidad (base o precio de la conversión) previstas en el respectivo prospecto y contrato de emisión.

Correlativamente es obligación suya, la del tenedor, presentar los títulos originales, en el momento de la conversión, dentro del plazo estipulado. Se prevé además que si el título no se presenta por el tenedor a efectos de su conversión y en el término fijado, empezará a correr la prescripción del respectivo título valor. Así se establece que las acciones para el cobro de los intereses y del capital de los bonos prescribirán cuatro

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

A su turno, la sociedad emisora tiene la obligación de pagar el valor principal del crédito contenido en el bono, mediante su conversión en acciones de la sociedad. Así, vencido el plazo de los bonos la sociedad emisora anotará tal circunstancia en el libro correspondiente y procederá a expedir los títulos definitivos de las acciones respectivas, dentro de los treinta días siguientes.

BASE Y PLAZO DEL DERECHO DE CONVERSION

Se entienden por tales unas especiales características o límites de los bonos, que deben estar contenidas, desde el principio y sin variación, en el respectivo prospecto de emisión y reproducidas en el contrato de emisión.

Base de Conversión

La base de conversión, también llamada relación de conversión o tasa de convertibilidad, fija el precio de conversión de los bonos o, lo que es igual, el valor de colocación de las acciones que, a su turno, será elemento primordial para determinar - junto con el valor nominal del bono - la cantidad de acciones que el titular recibirá en contraprestación a su título.

Para determinar el precio o la base o el valor de la conversión hay distintas técnicas, de las cuales las más usuales son:

- ✓ Puede fijarse sobre el valor promedio en bolsa de las acciones durante determinado período (normalmente seis meses), anterior al momento de la conversión.
- ✓ Sobre un promedio del valor intrínseco de la acción que arroje el Balance General del último semestre, inmediatamente anterior a la fecha de la conversión. Para determinar el valor intrínseco de la acción el patrimonio de la sociedad se dividirá por el número de acciones en circulación.
- ✓ A un precio predeterminado desde un principio. Se indica así el número de acciones que recibirá el tenedor del bono al momento de la conversión, acciones que se cotizarán al precio de la acción en el mercado al momento de la conversión.

Una aclaración adicional: cada tenedor legítimo deberá convertir la totalidad de sus títulos en forma integral. Si al efectuarse la conversión se producen fracciones, el tenedor del bono deberá pagar de contado y en efectivo la suma necesaria para completar un número entero de acciones.

A su turno, la sociedad emisora deberá comunicar a la Superbancaria y/o a la Superintendencia de Valores el número de acciones entregadas en pago de los bonos.

Plazo o período de conversión

El bono convertible deberá ser amortizado o reembolsado mediante su conversión en acciones, al vencimiento del término estipulado, plazo que - como se sabe - debe ser

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

Como ya se había indicado, la fecha de vencimiento de los bonos no puede ser en principio inferior a un año y, en ningún caso, puede superar el tiempo previsto en los estatutos para el desarrollo del objeto social. Este plazo inicial puede extenderse siempre y cuando se cuente, además, con la aprobación unánime de la Asamblea General de Accionistas.

Asimismo, se otorga a los tenedores de BOCEAS el derecho de convertirlos en acciones antes del período fijado para su vencimiento, por decisión conjunta de la Asamblea General de Accionistas de la sociedad emisora y de la Asamblea de Tenedores de Bonos. La decisión de conversión anticipada se informará a la Superintendencia Bancaria y a la Superintendencia de Valores y se obtendrá de estas entidades las autorizaciones a que haya lugar.

RESERVA DE ACCIONES Y CONVERTIBILIDAD

La sociedad emisora de los bonos convertibles debe mantener en reserva las acciones suficientes para atender la conversión, máxime si se ha previsto en el prospecto de emisión la posibilidad para los tenedores de bonos de convertirlos en acciones anticipadamente, en cualquier tiempo contado desde la emisión o suscripción de los bonos. En caso de que dicha posibilidad se prevea, transcurrido un período determinado contado a partir de la emisión o suscripción, la sociedad emisora deberá, con una anticipación de seis meses, mantener las acciones en reserva necesarias para atender la conversión.

Hay que tener en cuenta que si durante el período de maduración de los bonos el capital suscrito de la sociedad aumenta por cualquier causa (por ejemplo, por pago voluntario u obligatorio de dividendos en acciones), disminuyendo en tal caso el número de acciones en reserva necesarias para atender la conversión, se hace necesario proceder al aumento del capital autorizado de la entidad, solicitando la autorización respectiva ante la autoridad competente (Superintendencia de Sociedades o Superintendencia Bancaria) con por lo menos seis meses de antelación a la fecha de la primera conversión. Asimismo, antes de los dos meses que preceden a la primera conversión, deberá presentarse ante la Superintendencia de Sociedades o ante la Superintendencia Bancaria, con copia a la Superintendencia de Valores (para las entidades financieras sólo en caso de oferta pública), la escritura correspondiente a la reforma estatutaria, solemnizada y registrada en la Cámara de Comercio.

Cualquier modificación que ocurra en relación con la disponibilidad de acciones para atender a la conversión de los bonos, deberá ser comunicada a la Superintendencia Bancaria o Superintendencia de Sociedades.

La sociedad emisora deberá comunicar a la respectiva Superintendencia, con copia destinada a la Superintendencia de Valores. Para el caso de las entidades financieras se enviará copia a la comisión si se ha adelantado oferta pública de los bonos, el número de acciones entregadas en pago de los bonos convertibles, así como la correspondiente variación en el capital suscrita. Esta información deberá suministrarse dentro de los primeros diez días de cada mes.

Asimismo, la sociedad emisora deberá inscribir en el Registro Mercantil todo aumento del capital suscrito a que haya dado lugar la conversión de bonos en acciones dentro del mes siguiente a la última conversión. Debe remitirse a las autoridades

REQUISITOS LEGALES PARA LA EMISION DE BONOS	27
REQUISITOS PREVIOS	27
REQUISITOS PROPIOS A LA EMISION DE BONOS	28
CARACTERISTICAS	29
CONTENIDO DEL CONTRATO DE EMISION	33
CAPACIDAD LEGAL PARA EMITIR BONOS	34
CONTENIDO DE LA EMISION	35
CONTROL ESTATAL A LA EMISION DE BONOS	36
FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES	37
FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA	38
OBLIGACIONES DE LAS PARTES	38
OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD EMISORA	38
OBLIGACIONES DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS TENEADORES DE BONOS	40
• Funciones	42
- Funciones Preliminares	42
- Funciones Permanentes	42
• Asamblea General de Tenedores	43
OFERTA Y COLOCACION DE LOS BONOS	44
OFERTA PUBLICA O OFERTA PRIVADA	45
COLOCACION DIRECTA Y COLOCACION INDIRECTA DE LA EMISION	46
VENTAJAS DEL UNDERWRITING	48
DESVENTAJAS DEL UNDERWRITING	49
RECEPCION DE LA EMISION	50
RENTA DE LOS BONOS	50
REDIMIMIENTO DE LOS BONOS	52
ESPECIFICACIONES SOBRE EL DERECHO DE CONVERSION	53
CONCEPTO Y NATURALEZA JURIDICA DE LA CONVERSION	53
FORMA Y PLAZO DEL DERECHO DE CONVERSION	54
RELACION DE ACCIONES Y CONVERTIBILIDAD	55
TITULO III. PAPELES COMERCIALES	57
DEFINICION	57
REQUISITO LEGAL	57
REQUISITOS DE INSCRIPCION	57
OFERTA PUBLICA DE PAPELES COMERCIALES	58
OFERTA Y COLOCACION DE LOS PAPELES COMERCIALES	59

Anexo 11

I. ACCIONES

La emisión y suscripción de acciones ha constituido tradicionalmente uno de los mecanismos de financiación más corrientes de las empresas.

El origen y desenvolvimiento histórico de la acción corre paralelo al desarrollo mismo de la sociedad anónima. Por ello, aunque son muchos los factores que inciden en su comportamiento, sin duda los estímulos o desestímulos a la sociedad anónima necesariamente han de reflejarse en el crecimiento o declinación del movimiento accionario.

Como se sabe, la acción como opción importante en materia de inversión, ha sufrido notoria declinación con el correr de los tiempos, luego de haber sido desde 1930, hasta bien entrado el decenio de los 50's, el mecanismo de financiación y captación de recursos de capital más exitoso. Desde finales de los años 50, las sociedades optaron por financiarse fundamentalmente a través del endeudamiento vía la contratación de créditos con intermediarios financieros, con los altísimos costos que tal fuente de recursos involucra, la debilidad que genera en la estructura financiera de nuestras sociedades y - como ocurrió a comienzos de la década del 80 - las serias crisis de insolvencia que produjo.

El fenómeno de depresión del mercado accionario y, por ende, en el proceso de capitalización de nuestras sociedades, se vio estimulado por distintos factores, que se mencionan a continuación, sobre los cuales han venido actuando diversas medidas institucionales, propendiendo por la reactivación del mercado accionario y, por ende, del mercado de valores, tan necesario para el crecimiento de nuestra economía, entre otros los siguientes:

- Deducibilidad de intereses como costo (vía endeudamiento), frente a dobles efectos impositivos sobre los dividendos (vía emisión de acciones), incrementando el apalancamiento patrimonial. Posteriormente, la Reforma Tributaria del '86 eliminaría la deducibilidad del 100% sobre los intereses; en adelante los intereses van a ser sólo gradual (en el término de diez años) y parcialmente deducibles, medida que hace sin duda más atractiva la capitalización vía la emisión de acciones.
- Concentración de la propiedad accionaria...

capitalización se produzca en el mercado vía la emisión de acciones. En realidad, opera dentro de la sociedad anónima - de tiempo atrás - un fenómeno caracterizado por la lucha de intereses entre asociados: unos que buscan detentar el poder, que toman un interés permanente y activo en los asuntos de la sociedad y, otros, que procuran esencialmente el rendimiento económico. Esta circunstancia obligaría a otorgar el derecho de voto sólo a los interesados en la marcha de la sociedad (empresario) y negárselo a quienes se ven animadas primordialmente por el interés de recibir un dividendo mínimo asegurado y la correspondiente valorización de su acción. Tal es el sentido y alcance de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto, creadas a través de la Ley 27 de Febrero 20 de 1990. A ellas se hará referencia más adelante. Esta nueva modalidad constituirá un estímulo importante para la suscripción de acciones por las razones expuestas.

- Creación de líneas de crédito de fomento en el Banco de la República y en Corporaciones Financieras, constituyéndose en importantes agentes financieros del sector industrial, política financiera de subsidio al crédito que se ha venido desmontando progresivamente.
- La acción es tratada como fuente de rendimiento y no de inversión.
- Presencia en el mercado de valores de los papeles oficiales, que ejercen una competencia desventajosa (en términos de rentabilidad y liquidez) frente a los papeles privados.
- Reducción en los niveles de utilidades y generación de dividendos por parte de las empresas.

El fenómeno que se describe resulta preocupante toda vez que el uso del mecanismo de las acciones representa para la empresa la conformación de una estructura financiera sobre bases sólidas, como que es fuente propia de capital. Por lo demás, no es difícil comprender el por qué de la importancia de la sociedad anónima y, por ende, de las medidas de todo orden que procuren su estímulo y el del mercado financiero. Baste de momento considerar los significativos volúmenes de capital que la sociedad anónima es capaz de concentrar gracias, en buena medida, a la responsabilidad limitada de los asociados y/o a la posibilidad de la libre negociabilidad de los títulos (acciones) en que está representado el capital social.

REGlamentACION LEGAL

Los artículos 373 a 460 del Código de Comercio regulan lo relativo a la naturaleza, estructura y alcance de esta importante alternativa de financiación: "la acción".

Adicionalmente, la Ley 27 de 1990 creó y reglamentó las "acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto", disposición reglamentada por la Resolución No. 0071 de Diciembre de 1990 y Decreto No. 3091 de 1990, de la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia de Valores).

LA ACCION COMO PARTE DEL CAPITAL

La acción es un título valor que representa e incorpora la contribución o aporte del asociado a la formación del fondo común de la sociedad.

efectuadas por los asociados conforman el capital de la sociedad. La acción se constituye así en canal por medio del cual la empresa se procura los recursos financieros para su buena marcha.

Es de tanta importancia la consideración de la acción que en las sociedades por acciones en general el control y dominio de la sociedad, así como la medida del ejercicio de los derechos de los asociados, está en proporción directa al número de acciones que detenta cada accionista. Asimismo, el monto de acciones que se posean determina el límite de responsabilidad de los asociados.

Adicionalmente, la acción permite a su tenedor el ejercicio de los derechos propios a la calidad de accionista, entre los cuales se mencionan, por regla general, los siguientes:

ACCIONES ORDINARIAS

- ✓ Derecho de asistencia y voto en las deliberaciones de la Asamblea General de Accionistas.
- ✓ Derecho a recibir una proporción en las utilidades obtenidas al fin de cada ejercicio social, con sujeción a las disposiciones legales o estatutarias.
- ✓ Derecho a negociar libremente las acciones, salvo que se estipule el derecho de opción o preferencia en favor de la sociedad o de los accionistas o de ambos.
- ✓ Derecho de inspección o vigilancia sobre los libros y papeles sociales, dentro de un límite de tiempo establecido por la ley, con el propósito de no entorpecer la labor de administración de la sociedad.
- ✓ Derecho de recibir su cuota de liquidación, una vez pagado el pasivo externo de la sociedad.

ACCIONES PRIVILEGIADAS

Hay que indicar cómo, además de las acciones ordinarias, que otorgan a sus titulares la totalidad de los derechos indicados, existen las acciones privilegiadas que dotan a sus tenedores de algunos privilegios adicionales, exclusivamente de orden económico (por ejemplo, prioridad en la distribución de dividendos, prioridad en el reembolso del capital al momento de liquidarse la sociedad, etc.).

La emisión de acciones privilegiadas puede producirse durante la celebración del contrato de sociedad o con posterioridad a su constitución. En el evento de que la emisión se produzca con posterioridad a la constitución de la sociedad, es necesario que la Asamblea General de Accionistas apruebe la emisión con el voto favorable de un número de accionistas que representen no menos del 75% de las acciones suscritas. En el caso de las acciones ordinarias, su emisión - sino existe disposición estatutaria en contrario - corresponderá a la Junta Directiva.

ACCIONES CON DIVIDENDO PREFERENCIAL Y SIN DERECHO A VOTO

Adicionalmente a las acciones ordinarias...

• **Emisión:** De acuerdo con los términos de su reglamentación legal, su emisión está sujeta a las siguientes condiciones:

- 1) Pueden emitir este tipo de acciones las Sociedades Anónimas sujetas a la inspección y vigilancia del Estado.
- 2) La emisión deberá estar prevista en los estatutos de la sociedad. En caso contrario, deberá adelantarse previa reforma estatutaria, aprobada por la Asamblea General de Accionistas y autorizada por la entidad que ejerce la vigilancia y control sobre la misma.
- 3) La sociedad emisora deberá tener sus acciones inscritas al menos en una bolsa de valores, inscripción que deberá mantenerse mientras existan este tipo de acciones. Así mismo, deberá inscribirse en bolsa esta nueva modalidad de acciones. "No es claro si dicha inscripción debe hacerse una vez" (1)
- 4) Durante los dos ejercicios anuales inmediatamente anteriores a la emisión, la sociedad deberá haber obtenido utilidades distribuibles que le hubieren permitido pagar un dividendo por un valor igual o superior al mínimo fijado para las acciones que se pretenden emitir, posibilitando así examinar el comportamiento histórico de la sociedad.
- 5) Que ninguna parte del capital de la sociedad esté representado en acciones de comercio o de industria o en acciones privilegiadas.

• **Prospecto de Colocación:** Además del contenido general señalado en punto a los requisitos que se establecen para el prospecto de colocación de bonos, deberán cumplirse los siguientes:

- 1) El dividendo mínimo preferencial a que tienen derecho los titulares de estas acciones.
- 2) El procedimiento para ajustar el precio de suscripción con base en el cual se liquidará en el futuro el dividendo mínimo preferencial, en los eventos en que la sociedad emisora ofrezca dicho ajuste.
- 3) La periodicidad y forma de pago del respectivo dividendo mínimo preferencial, y
- 4) La forma como se constituirá e incrementará la reserva que se establezca con el fin de asegurar el pago de la totalidad o parte del dividendo mínimo preferencial, la manera de distribuirla, en los casos en que la sociedad emisora se obligue a constituir tal reserva.

• **Valor Nominal:** Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto tendrán un valor nominal que las acciones ordinarias y no podrán representar más del 25% del capital social, pudiéndose estatutariamente pactarse un límite menor.

• **Colocación:** Cuando se emitan por primera vez, este tipo de acciones se colocarán por oferta pública.

• **Periodos de suscripción:** Podrán preverse varios periodos de suscripción. Igualmente podrán establecerse que en el segundo o tercer periodo de suscripción exista el derecho de acrecimiento para los que hayan suscrito en un periodo anterior.

El plazo inicial de suscripción no será inferior, en todo caso, a quince días hábiles, ni superior a tres meses contados a partir del día siguiente a la fecha de publicación del respectivo aviso.

Si durante el periodo de suscripción el número de acciones que los destinatarios de la oferta aceptan suscribir excede el total de acciones ofrecidas, se adjudicará a cada suscriptor por lo menos una acción. El remanente se distribuirá en forma directamente proporcional entre las aceptaciones recibidas.

• **Dividendos:** Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto otorgan a sus titulares el derecho a que se les pague sobre los beneficios del ejercicio, una vez constituida la Reserva Legal, el dividendo preferencial fijado en los estatutos sobre el precio de suscripción de la acción, antes de crear o incrementar cualquier otra reserva.

Decretado este dividendo, se constituirán las reservas estatutarias y las ocasionales que disponga la Asamblea de Accionistas y se decretará a favor de los titulares de acciones ordinarias y de las acciones con dividendo preferencial, si fuere el caso, el dividendo correspondiente.

Si el monto de las utilidades líquidas obtenidas en un ejercicio fuera insuficiente para pagar el dividendo preferencial, el saldo se deberá acumular al dividendo que corresponda hasta por los tres ejercicios anuales subsiguientes. Los estatutos sociales podrán disponer un periodo de acumulación mayor. Para este efecto, el saldo deberá pagarse con cargo al primer ejercicio anual subsiguiente, en el cual existan utilidades suficientes.

En el momento de la disolución de la sociedad, las sumas que se deban por concepto de dividendo preferencial se pagarán dentro del proceso de liquidación, una vez cancelado el pasivo externo y antes de efectuar cualquier reembolso de capital.

• **Casos en que las acciones con dividendo preferencial confieren el derecho al voto:** Por lo demás, los tenedores de acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto podrán concurrir a las Asambleas Generales de Accionistas, a través del representante de los tenedores de esa clase de acciones, con voz pero sin voto, salvo en los siguientes casos en que sí se concede el voto, ejerciéndose en las mismas condiciones que las acciones ordinarias.

Nota: Parece posible que las sociedades en comandita por acciones emitan acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto teniendo en cuenta que a ellas, por expresa voluntad del Código de

- 1) Cuando se trate de modificar el régimen dispuesto en los estatutos para dichas acciones.
- 2) Cuando se vaya a votar sobre la disolución anticipada, la fusión, la transformación de la sociedad o el cambio de su objeto social.
- 3) Cuando el dividendo preferencial no haya sido pagado en su totalidad durante dos ejercicios anuales consecutivos. En este caso los tenedores de dichas acciones conservarán su derecho de voto hasta tanto le sean pagados la totalidad de los dividendos acumulados correspondientes.
- 4) Cuando la Asamblea disponga el pago de dividendos en acciones liberadas. En este evento la decisión deberá ser aprobada por la mayoría prevista por el Código de Comercio, en la cual se incluirá el voto favorable correspondiente al 80% de las acciones con dividendo preferencial.
- 5) Cuando se establezca por el órgano estatal que ejerza la inspección y vigilancia de la sociedad, que los administradores han ocultado, por cualquier mecanismo, beneficios que hubieron aumentado las utilidades líquidas, distribuibles entre los socios.
- 6) Cuando se suspenda o cancele la inscripción de las acciones en la bolsa de valores o en el Registro Nacional de Valores. En este caso se conservará el derecho de voto hasta que desaparezcan las irregularidades que determinaron dicha cancelación o suspensión.
- 7) En los demás casos que se estipulen en los estatutos.

• **Conversión de las acciones con dividendo preferencial en acciones ordinarias:** Las acciones con dividendo preferencial sin derecho de voto, podrán convertirse en acciones ordinarias. La Reforma Estatutaria correspondiente será adoptada con el cumplimiento de las formalidades prescritas por la ley y los estatutos y con el voto favorable del 70% de las acciones en que se encuentre dividido el capital social, incluyendo en dicho porcentaje y en la misma proporción, el voto favorable de las acciones con dividendo preferencial.

Los titulares de acciones con dividendo preferencial que no hubieren concurrido a la Asamblea o habiendo concurrido votaron negativamente la conversión, podrán solicitar el reembolso de su aporte dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha del aviso que les de el representante legal de la sociedad por los mismos medios previstos en los estatutos para convocar la asamblea ordinaria de accionistas.

• **Oferta a tenedores de bonos convertibles en acciones:** Si una sociedad que ha emitido bonos convertibles en acciones, emite por primera vez acciones con dividendo preferencial sin derecho de voto, deberá ofrecer a los tenedores de dichos bonos la facultad de convertirlos en esta clase de acciones, en las mismas condiciones económicas en que se ofrezcan dichas acciones al público. Los tenedores podrán manifestar su aceptación dentro del término que se haya previsto para suscribir las acciones en la primera ronda.

• **Asambleas de los Tenedores:** Los tenedores de acciones con dividendo preferencial sin derecho de voto, podrán reunirse en Asamblea para deliberar y decidir sobre asuntos de interés común. Salvo los casos previstos en la Ley, dicha Asamblea no podrá tomar decisiones obligatorias para la sociedad, pero podrá designar un representante cuyo

13

nombramiento deberá inscribirse en la Cámara de Comercio del domicilio principal de la sociedad. Esta Asamblea será convocada por las personas facultadas para convocar la asamblea extraordinaria de accionistas y por el representante de los accionistas con dividendo preferencial sin derecho de voto. Dichas personas deberán convocar a la Asamblea, cuando se lo solicite un número plural de accionistas que representen por lo menos el 20% de las acciones con dividendo preferencial sin derecho de voto en circulación.

Además de los requisitos generales previstos por la ley para todo tipo de acciones, los títulos de las acciones con dividendo preferencial sin derecho de voto, deberán indicar al dorso los derechos especiales que ellas confieren.

DISTRIBUCION DEL CAPITAL

Como regla general, el capital de la sociedad (como es el caso de la sociedad de responsabilidad limitada) - además de ser fijo - debe estar íntegramente suscrito al momento de su constitución. Sin embargo, para el caso de las sociedades por acciones se permite la discriminación del capital entre capital autorizado, capital suscrito y capital pagado, conceptos que por tener directa inherencia en el tema - se analizarán a continuación.

CAPITAL AUTORIZADO

Representa la cifra límite a la que los asociados pretenden llegar en desarrollo de las actividades de la sociedad. Dicha cifra, que debe hallarse contenida en la respectiva escritura constitutiva de la sociedad, fija un máximo hasta el cual la sociedad puede válidamente emitir acciones: si la cifra referida es copada completamente, es necesaria una reforma de estatutos a fin de aumentarla para permitirle a la sociedad emitir nuevas acciones.

Las acciones que dentro del límite establecido por el capital autorizado no han sido colocadas, se consideran como acciones en reserva, susceptibles de ser emitidas.

CAPITAL SUSCRITO

Constituye aquella porción del capital autorizado que los accionistas, mediante la celebración del contrato de suscripción, se han obligado a pagar.

El *capital suscrito* encuentra su representación en las llamadas "acciones suscritas", las cuales se hallan en poder del público y expresan la relación entre sus propietarios y la sociedad que las ha emitido. A través de ellas se pasa de la situación estática y teórica propia de las acciones en reserva, a la situación dinámica y concreta de la emisión u oferta.

El aumento del *capital suscrito*, a diferencia de lo que ocurre con el aumento del capital autorizado, no requiere de reforma estatutaria. Sólo se requerirá emitir las acciones que la sociedad tiene en reserva, hasta el límite del capital autorizado, previo el cumplimiento de las formalidades legales y la obtención de la autorización de la entidad encargada de su vigilancia, cuando ésta sea necesaria.

CAPITAL PAGADO

El *Capital pagado* se define como aquella parte del capital suscrito efectivamente cubierto al fondo social. Representa el cumplimiento o ejecución de las obligaciones de aportar por parte de los asociados.

El *capital pagado* por cada asociado debe figurar en la respectiva Escritura Pública de constitución de la sociedad, donde además se indicará la clase y valor nominal de las acciones representativas del capital, la forma y términos en que deberán cancelarse las cuotas debidas, cuyo plazo no podrá exceder de un año contado a partir de la suscripción.

AUMENTO DEL CAPITAL VIA EMISION DE ACCIONES

15 Dos son las eventualidades que pueden presentarse en caso de aumento del capital a sociedad, a saber:

✓ Que el límite señalado por el capital autorizado para la emisión y suscripción de acciones, se encuentre ya copado.

✓ Que el límite fijado por el capital autorizado no se halle aún copado por las respectivas emisiones y suscripciones de acciones.

En el primer caso, deberá procederse a efectuar la respectiva reforma estatutaria tendiente a aumentar el monto del capital autorizado, hecho lo cual podrá entonces procederse a la emisión y colocación de acciones. A continuación se presenta una breve descripción de los requisitos propios a toda reforma estatutaria:

✓ Aprobación de la reforma por parte de la Asamblea General de Accionistas.

✓ Autorización de la Superintendencia respectiva (Superintendencia de Sociedades o Superintendencia Bancaria), si se trata de sociedad vigilada.

✓ Elevación de la reforma a Escritura Pública e inscripción de la misma en la Cámara de Comercio del domicilio de la sociedad y en la de los lugares donde tenga sucursales y/o Agencias.

La reforma estatutaria podrá adoptarse con el voto favorable de un número plural de socios que representen por lo menos el 70% de las acciones de la sociedad, salvo en los estatutos se exija un número mayor de votos.

Una vez practicada la reforma, con todas las formalidades de ley, podrá procederse a la emisión y colocación de acciones.

En el segundo evento, aumento del capital cuando el capital autorizado no se halla aún copado, no se requerirá previa reforma estatutaria alguna, sino que basta la aprobación del Reglamento de Colocación y Suscripción de Acciones.

REGlamento DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES

La suscripción de nuevas acciones requiere la aprobación de un reglamento de suscripción por parte de la Junta Directiva, salvo que ésta facultad se halla reservado a la Asamblea General de Accionistas o se trate de emitir acciones respaldadas con posterioridad a la constitución de la sociedad, requiriéndose en este

EMISION DE BONOS, ACCIONES Y PAPELES COMERCIALES

último caso el voto favorable de cuando menos el 70% de las acciones suscritas. Dicho reglamento de colocación y Suscripción de acciones deberá ser autorizado por la entidad encargada de ejercer el control y vigilancia sobre la sociedad emisora (Superintendencia de Sociedades, Superintendencia Bancaria, Superintendencia de Valores etc.), salvo que se trate del pago de dividendos en forma de acciones liberadas en cuyo caso bastará la decisión de la Asamblea General de Accionistas.

A través del Contrato de Suscripción una persona se vincula a la sociedad, obligándose a pagar un aporte y a someterse a sus estatutos. A su turno, la sociedad se obliga a reconocerle la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente. El aporte deberá efectuarse de conformidad con el Reglamento de Suscripción y Colocación de Acciones, al que el potencial suscriptor se adherirá o no.

CONTENIDO DEL REGLAMENTO

El Reglamento de Emisión y Colocación de acciones deberá contener:

✓ La cantidad de acciones que se ofrezca. Deben ofrecerse todas las acciones emitidas.

✓ La proporción y forma en que podrán suscribirse.

✓ El plazo de la oferta, que no será menor de quince días ni excederá de tres meses.

✓ El precio a que sean ofrecidas, que no será inferior a su valor nominal.

✓ Los plazos para el pago de las acciones.

Una vez aprobado el Reglamento por el órgano social competente, deberá obtenerse aprobación de la Superintendencia Bancaria (para el caso de entidades sometidas a su control) o de la Superintendencia de Sociedades (entidades sujetas a su vigilancia). Se requerirá adicionalmente aprobación de la hoy Superintendencia de Valores (antes Comisión Nacional de Valores), en caso de presentarse oferta pública de las acciones. A éstas entidades se le enviará la solicitud con copia del respectivo Reglamento de Suscripción y Colocación de Acciones y del Acto de Junta Directiva donde éste fue aprobado. La omisión de esta formalidad acarrea la ineficacia de la oferta, de conformidad con lo dispuesto por el Art. 390 del Código de Comercio.

En caso de adelantarse la emisión a través de oferta pública, deberá elaborarse un "Prospecto de Emisión y Colocación de Acciones" que contendrá, en buena parte, los requisitos que en su momento se relacionaran en punto a la elaboración del prospecto de Emisión y Colocación de Bonos.

Asimismo se exige para la emisión de acciones a través de oferta pública, que la acción se encuentre inscrita en el Registro Nacional de Valores.

Una vez aprobado el Reglamento de Emisión y Colocación de Acciones e inscrita la acción en el Registro Nacional de Valores, se procederá por parte del Representante Legal de la sociedad a ofrecer las acciones. Dentro de los diez días siguientes a la expiración de la oferta para suscribir, el representante legal de la sociedad emisora y el Revisor Fiscal comunicarán de inmediato a la Superintendencia de Valores, a través de cuadro resumen:

- ✓ El número total de antiguos accionistas que suscribieron acciones de la última emisión,
- ✓ El número de terceros que suscribieron acciones de la última emisión,
- ✓ El número total de acciones suscritas por ellos
- ✓ El valor total de las mismas,
- ✓ El número total de accionistas
- ✓ El valor del capital suscrito de la sociedad al finalizar la oferta.

Mientras se encuentre vigente la oferta y en el mes siguiente a su expiración, siempre dentro de los diez primeros días de cada mes, la sociedad emisora deberá remitir a la Superintendencia de Valores un listado de los suscriptores de la colocación, señalando su nombre completo o razón social e indicando si con anterioridad el suscriptor era accionista de la sociedad.

EL DERECHO DE PREFERENCIA Y LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES

En la suscripción de toda nueva emisión de acciones existe un derecho de preferencia en favor de los accionistas (aquellos que tengan tal calidad en la fecha del aviso de oferta), consistente en otorgarles una prerrogativa o primera opción para suscribir las acciones emitidas. El plazo para suscribir no será inferior a quince días ni mayor a tres meses, contados desde la fecha de la oferta.

El derecho de preferencia es un derecho renunciable y transferible. La decisión de colocar las acciones sin sujeción al derecho de preferencia puede provenir o bien de estipulación estatutaria o por voluntad de la Asamblea, para una determinada emisión de acciones. En el primer caso, la renuncia debe ser general y beneficiar a personas indeterminadas. En el segundo evento la renuncia establecida por voluntad de la Asamblea, puede ser tanto a favor de personas indeterminadas como a favor de personas determinadas; además, se requerirá el voto favorable de no menos del 70% de las acciones presentes en la reunión.

En lo que respecta a la característica de ser transferible hay que decir que el derecho de preferencia es susceptible de cesión o negociación desde la fecha del aviso de oferta. Para ello bastará que el titular indique por escrito a la sociedad el nombre de la persona o personas a favor de quien se haya hecho la cesión.

El derecho de preferencia respecto de las acciones ordinarias corresponderá a los tenedores de dichas acciones y respecto de las acciones con dividendo preferencial sin derecho de voto, corresponderá a los titulares de éstas últimas.

No obstante lo anterior, el reglamento de colocación podrá conferir a los tenedores de acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto, preferencia para suscribir acciones ordinarias en igualdad de condiciones a los otros accionistas.

EL DERECHO DE ACRECIMIENTO

Ejercitado el derecho de preferencia puede preverse en el Reglamento de Emisión y Colocación de acciones el derecho de acrecimiento.

El derecho de acrecer se extiende a aquellas acciones que no hayan sido suscritas por otros accionistas, de tal forma que si llegaran a quedar acciones sin suscribir,

EMISIÓN DE BONOS, ACCIONES Y PÁPELES COMERCIALES

aquellos accionistas que hubieran ejercido el derecho de opción podrán suscribir a prorrata las nuevas acciones.

ENAJENACIÓN DEL CONTROL ACCIONARIO

De conformidad con lo dispuesto en el Art. 82 de la Resolución No. 626 del 11 de Agosto de 1992, se entiende que se enajena el control accionario de una sociedad, cuando el número de acciones que se ofrecen sea superior o igual al 10% de las acciones en circulación de la respectiva sociedad.

Para adelantar la enajenación del control accionario de una sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores, deberá realizarse oferta pública con la previa autorización de la Superintendencia de Valores.

SOLICITUD Y AVISO DE OFERTA

La solicitud de autorización deberá ir acompañada de la prueba de la propiedad de las acciones que se van a ofrecer y del proyecto de aviso de oferta, el cual deberá contener:

- ✓ Número de acciones que se ofrecen en venta, así como el porcentaje que representan respecto del total de acciones en circulación de la sociedad.
- ✓ Precio de venta y condiciones de pago de las acciones
- ✓ Plazo de validez de la oferta
- ✓ Número de acciones que pueden o deben adquirir los destinatarios de la oferta para que su aceptación sea válida.
- ✓ Tratándose de una oferta que se realice a través de una bolsa de valores, el nombre de las sociedades comisionistas por cuyo conducto se realizará la misma.
- ✓ El procedimiento que deberán seguir los destinatarios de la oferta para manifestar su aceptación a la misma, cuando esta no deba adelantarse a través de una bolsa de valores.

- Expresarse que la aceptación de la oferta por parte de cualquier persona que, por virtud de dicha adquisición se convierta en beneficiario real del 5% o más de las acciones en circulación de la sociedad emisora, esta sujeta a que el aceptante acredite, a satisfacción de la Superintendencia de Valores, el origen de los recursos correspondientes. A tal efecto, a más tardar el día de su aceptación, el aceptante deberá presentar a la Superintendencia de Valores declaración jurada sobre el origen y monto de los fondos que vaya a utilizar para la adquisición de las acciones y los estados financieros del aceptante a 31 de diciembre del año anterior.

ANEXO 12

EL DEBATE

El debate es un proceso que se desarrolla en el interior de un grupo, donde uno de los participante sustenta un proyecto o una investigación realizada, delante de los demás miembros, y estos a su vez le formulan preguntas y realizan un análisis a las respuestas recibidas.

El desarrollo de este proceso es dinámico y comprende cuatro momentos:

1. se redactan desacuerdos, dudas, problemas o inquietudes de los participantes respecto al trabajo realizado o investigación desarrollada.
2. En el segundo momento el participantes que a de ser entrevistado sustenta ante el grupo el proyecto o la investigación desarrollada.
3. En el tercer momento cada miembro del grupo formula una pregunta sobre los temas de discusión. El entrevistador no debe incluir las respuestas, no expresar críticas, ni ofrecer soluciones.
4. El cuarto momento o el momento final se abre con la impresión del entrevistado y termina con la opiniones de los miembros del grupo sobre la agenda o sobre las respuestas que dio el entrevistado.

CASOS BONOS

1. Cafam emitió en las siguientes condiciones:

Valor nominal \$50Q.000

Recibo de maduración 5 años

Tasa de interés 28°/b anual pagadero por trimestre vencido

Los Bonos se venden con un descuento del 6% sobre el valor nominal. Se pregunta.

a. ¿Cuál es su rentabilidad?

b. Deben comprarse estos bonos si la tasa de interés que ofrecen Bonos similares es de 30% anual.

c. Explique su decisión.

2. A un ciudadano le ofrecieron unos bonos cuyo valor nominal es de

\$200.000 y reconocen una tasa de interés del 24% anual liquidable trimestralmente. El periodo de maduración es de 8 años. Estos Bonos salieron al mercado con un descuento del 10% sobre el valor nominal. Si el señor Pérez estima que su tasa de Retomo es del 32% anual capitalizable trimestralmente.

Se debe hacer este negocio

Explique su decisión

3. Vivero — Carulla hizo una emisión de \$500.000 Bonos a \$10.000 cada uno, redimibles en cinco años, los bonos pagan una tasa del 28% anual y se redimen anualmente mediante sorteos y con el sistema de amortización de cuota constante. Estos bonos se colocaron bajo la par y en consecuencia, Ahorradas tendrá que pagar una tasa del 32% efectivo anual.

Calcular el precio de venta de los bonos

Si usted tiene una alternativa de Inversión en un CDT que le ofrece el 30% anual ¿Qué decisión tomaría? Sustente su decisión.

ANEXO 14
ACCIONES

Ejercicios

1. El Banco del Norte paga en la actualidad un dividendo de \$4.80 por acción, dividendo que se espera crezca a una tasa del 20% anual durante tres años, luego al 15% durante los tres años siguientes, después de lo cual crecerá al 18% a perpetuidad.

- a. ¿Qué valor le daría usted a las acciones si tasa requerida de retorno fuera del 27.20%?
- b. ¿Cambiaría su valoración si espera mantener las acciones por cinco años únicamente?
Explicar su respuesta.

2. Un amigo suyo, José Pérez, quiere que usted le asesore en la compra de unas acciones de Cementos Caribe, compañía a la que le une una gran afectividad. El precio corriente de la acción es de \$98.

Para ayudar a José usted ha establecido la siguiente matriz de eventos, considerando el precio de la acción a un año. (No se esperan dividendos);

Evento	Recesión	Normalidad	Auge	Boom
Precio Futuro	\$45	\$86	\$110	\$145
Probabilidad	20%	30%	30%	20%

- a. ¿Cuál es el precio esperado para la acción de Cementos Caribe en un año?
- b. Si el precio cambia a \$200 al cabo de un año, ¿qué tasa de retorno se habrá ganado?

- c. ¿A qué precio deberán venderse las acciones de Cementos Caribe si se aspira a una rentabilidad entre 25% y 30%? ¿Qué probabilidad hay de que esto ocurra?
- d. ¿Qué probabilidad hay de perder más de un 10% en esta inversión?
3. La acción de la Clínica Marly se encuentra en \$85, usted ha estimado los posibles retornos en pesos (precio más dividendos) al poseer la acción durante un año y sus probabilidades son las siguientes:

Retorno en pesos	\$60	\$70	\$80	\$90	\$100	\$110
	0.10	0.14	0.30	0.20	0.16	0.10

- a. Calcule el retorno esperado y la desviación estándar de la acción de la Clínica Marly.
- b. Si usted desea un retorno superior a \$100, ¿qué posibilidad tiene de lograrlo. Suponga a) distribución continua, b) distribución discreta.
- c. ¿Compraría usted la acción de la Clínica Marly suponiendo que la tasa libre de riesgo es del 25%? Explique su decisión.
- d. ¿Cuál es el mínimo retorno que le garantiza una tasa (de utilidad) del 32%?

Importancia
de los

INDICADORES ACCIONARIOS

Por Departamento de Análisis del Mercado Bursátil
Valores Asociados S.A.

Son pocos los inversionistas que manejan las diferentes herramientas de análisis accionario, basando así sus decisiones de compra y venta sólo en la tendencia histórica de las acciones, en los resultados financieros, o en la simple oferta o demanda que presenta el mercado. Aunque éstas son bastante importantes, hay que tener en cuenta otros factores.

En el ámbito accionario se realizan dos clases de análisis, uno es el fundamental y el otro, el técnico. El primero se encarga de estudiar la situación macroeconómica y política del país; el comportamiento de los diferentes sectores económicos; y cada una de las compañías, respecto a sus estados financieros, proyecciones, indicadores financieros y bursátiles, etcétera. El segundo basa su análisis en las tendencias que presentan los precios de las acciones, dicho de otro modo, predice el movimiento de los precios en el corto plazo. Los técnicos no están interesados en los niveles de precios, pero sí en sus cambios.

Actualmente en Colombia, el más utilizado es el análisis fundamental, del cual se derivan una serie de indicadores. Los principales son:

RELACION PRECIO VALOR INTRÍNSECO (Q DE TOBIN)

Llamada también Q de Tobin. Es la relación entre el precio en Bolsa y el valor intrínseco de la acción. Nos indica si la acción está sobrevaluada ($Q \text{ de Tobin} > 1$) o subvaluada ($Q \text{ de Tobin} < 1$) con respecto a su valor contable. A menor Q de Tobin mejor es el indicador.

Cálculo:

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Precio en Bolsa}}{\text{Valor Intrínseco}}$$

$$\text{Valor Intrínseco} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Número de Acciones en Circulación}}$$

RELACION PRECIO GANANCIA (RPG)

Es el número de años que se demorará en recuperar la inversión si las utilidades netas de la compañía permanecieran estables. A menor RPG mejor es el indicador.

Cálculo:

$$RPG = \frac{\text{Precio en Bolsa}}{\text{UPA}} \\ \text{(Utilidad por Acción del Último Año)}$$

$$UPA = \frac{\text{Utilidad Neta Último Año}}{\text{Número de Acciones en Circulación}}$$

RELACION GANANCIA PRECIO (RGP)

Es la rentabilidad anual de la acción — al precio que está en Bolsa — si se repartieran el 100% de las utilidades netas del último año. A mayor RGP mejor es el indicador.

Cálculo:

$$RGP = \frac{\text{UPA Último Año}}{\text{Precio en Bolsa}}$$

ÍNDICE BETA (BETA)

Aunque se puede presentar como un indicador técnico, no lo podemos descartar. Permite establecer que tan sensible es la rentabilidad de una acción cuando se presentan movimientos en la rentabilidad del mercado. Si el Beta para una acción es igual a 1 ($\text{Beta} = 1$) significa que los rendimientos de ésta varían de manera proporcional a los rendimientos de

mercado. Un Beta mayor que 1 (Beta>1), significa que el rendimiento de la acción varía de manera más que proporcional al rendimiento del mercado. Un Beta=0 y <1 significa que la acción está por debajo de los niveles de riesgo del mercado, y si el Beta<0, significa que la acción se comporta de manera inversa a las variaciones globales del mercado.

RENDIMIENTO DE LOS DIVIDENDOS

Es el rendimiento anual que generan los dividendos pagados en el último año sobre el precio en Bolsa de la acción.

Cálculo:

$$\text{Rendimiento Dividendos} = \frac{\text{Dividendos Último Año}}{\text{Precio en Bolsa}}$$

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Es el valor de la empresa en Bolsa.

Cálculo:

$$\text{Capitalización Bursátil} = \text{Precio en Bolsa} \times \text{Número de Acciones en Circulación}$$

FRECUENCIA DE COTIZACIÓN

Es la frecuencia de Ruedas en que se ha transado la acción en lo corrido del año.

Cálculo:

$$\text{Frecuencia de Cotización} = \frac{\text{Número de Ruedas Cotizadas}}{\text{Número de Ruedas Comidas en el Año}}$$

Hay que tener muy en cuenta que una acción no se debe elegir por un solo indicador. Sino por el factor conjunto, lógicamente, después de estudiar la situación macroeconómica, según el panorama de la empresa.

BURSATILIDAD

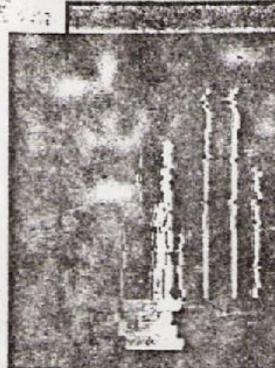
Mide la característica dinámica de una acción, basada en el grado de facilidad para comprarla o venderla en el mercado secundario. Permite clasificar una acción como de Alta, Media, Baja o Mínima Bursatilidad.

LIQUIDEZ BURSÁTIL

Es la relación entre el número de acciones transadas en lo corrido del año y el total de acciones en circulación.

Cálculo:

$$\text{Liquidez Bursátil} = \frac{\text{Cantidad Transada Año Corrido}}{\text{Número de Acciones en Circulación}}$$



Basados en los precios del 19 de agosto de 1997 en la Bolsa de Medellín, CADENALCO posee los mejores indicadores bursátiles entre las compañías más en las bolsas del país.

RODETO

0.52

(La probabilidad de crecimiento demostrada por el bajo valor de este indicador)

RR

7.57 años

(La inversión se recuperaría en sólo siete años)

RCP

13.2%

BETA

(60 ruedas)

0.95

(riesgosa, pero rentable)

RENDIMIENTO DE LOS DIVIDENDOS

6.04%

FRECUENCIA DE COTIZACIÓN

2.81%, es decir, se transa casi 30 veces de cada 100

valores del popular s.a. REPORTE MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO Abril 11 de 2000

	Decimena Precio Cierre a promedio	Mediana Precio Cierre a promedio	Boquetá Precio Cierre a promedio	Boquetá Precio Cierre a promedio	Precio referencia nacional	Cantidad transada Unidades Boquetá	Varic. \$	Varic. %	# Acciones Circulación (Miles)	Valor en Libras Dic. 31/99	Utilidad Neta por Acción \$ Dic. 31/99	R.P.G. (Anual)	Tobin	Rentabilidad por Dividendo %
SECTOR FINANCIERO														
Bco. Santander	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	2,718				96,000	2,363	-31.43	25.50	1.17	0.00%
Bco. Amigo	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	72.50				7,066,100	20	-25.46	-1.80	0.17	0.00%
Bco. de Bogotá	3,340	N.T.	3,300	3,900	3,900	1,250	0	0.0%	154,400	4,149	800	5.34	0.35	9.97%
Bco. de Occidente	4,800	N.T.	N.T.	N.T.	4,350				34,330	3,467	983.26	3.76	1.10	1.15%
Bco. Ganadero	N.T.	238	N.T.	235	225				3,142,950	216	-6.07	-14.72	1.10	0.90%
Bco. Ganadero PREF	N.T.	N.T.	N.T.	141	141				473,700	210	-6.07	-8.93	0.66	4.32%
Bco. Superior PREF/91	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	60				620,305	85	-84.27	-8.58	0.44	56.82%
B Colombia	N.T.	N.T.	7,030	7,030	7,030	106,146	0	0.0%	151,077	3,422	-917	-2.41	0.34	0.00%
B Colombia PREF	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	2,300				25,350	3,422	-917	-4.70	0.05	0.00%
Corfinsura	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	952				110,700	*2884	*88.14	-10.80	0.13	0.00%
Corfivalle	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	3,637				57,986	6,560	114.17	23.85	0.98	0.00%
Corfivalle PREF	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	1,650				3,225	6,560	114.17	10.85	0.25	0.80%
Grupo Aval	N.T.	N.T.	194	192	191	127,861	2	1.0%	12,007,750	*208	*3.65	52.33	0.92	0.00%
SECTOR INDUSTRIAL														
Bavaria	8,620	8,860	8,950	8,797	8,797	388,300	-147	-1.7%	270,714	13,138	1211.78	7.26	0.67	3.36%
Cartón Colombia	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	800				109,485	5,652	-16.31	-49.05	0.14	1.86%
Cem. Argos	N.T.	4,100	4,250	4,100	4,100	3,002	150	3.5%	162,776	6,636	957	6.25	0.92	7.25%
Cem. Caribe	N.T.	4,120	N.T.	N.T.	4,061				122,600	*5621	*575.42	7.06	0.72	5.76%
Cem. del Valle	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	3,100				119,900	2,731	255	12.16	1.14	N.S.
Cem. Diamant	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	2,900				128,854	4,683	-930	-3.12	0.62	0.00%
Cem. Diamant. PREF	N.T.	650	690	N.T.	700	648,000			14,950	4,683	-930	-0.75	0.15	0.00%
Cem. Paz del Rio	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	838				120,300	2,625	91.15	9.19	0.32	9.96%
Coitabaco	N.T.	N.T.	2,100	2,100	2,096	2,040	0	0.0%	63,540	7,649	208.14	10.07	0.27	12.07%
Distral	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	0.01				5,844,984	1.38	-4.59	0.00	0.01	0.00%
Fabricato	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	10.80				2,072,620	46	-25.15	-0.43	0.24	0.00%
Simesa	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	315				52,734	2,404	21.9	14.38	0.13	7.89%
Promigas	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	6,306				30,013	*4812	*411.35	15.34	1.31	6.52%
Nel de Chocolates	N.T.	6,605	N.T.	N.T.	6,700				86,700	8,202	676.99	9.32	0.92	N.S.
Noel	N.T.	4,255	N.T.	N.T.	4,200				85,200	6,674	316.25	14.21	0.88	N.S.
Papeles Nales	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	159				244,253	*477	*-42.42	-3.75	0.33	0.00%
Paz del Rio	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	0.80				10,328,500	*23	*1.43	-0.60	0.03	0.00%
Tablmac	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	6.63				1,530,600	*18	*-12.61	-0.55	0.24	0.00%
Valores Bavaria	1,900	1,900	1,896	1,900	1,900	5,347	-4	-0.2%	304,183	*3549	*-1412.14	-1.35	0.54	0.00%
SECTOR SEGUROS														
Suramericana	N.T.	1,930	N.T.	1,950	1,950				244,887	*2446	*182.18	10.70	0.80	5.68%
SECTOR COMERCIO & SERVICIOS														
Avianca	N.T.	N.T.	N.T.	33	32				819,675	*10	*-76.25	-0.42	3.23	0.00%
Cadenalco	N.T.	N.T.	650	651	651	478	-1	-0.2%	217,432	2,479	-39.4	-16.52	0.26	0.00%
Carulla	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	7,017				12,833	*10105	*278.36	25.95	0.99	5.91%
Carulla PREF	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	3,000				4,234	*10105	*278.36	11.10	0.36	14.28%
Cine Colombia	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	1,980				66,458	*1538	*102.79	19.26	1.29	4.15%
Exito	N.T.	4,000	4,000	3,951	3,997	41,946	40	1.2%	190,250	5,301	253.39	15.77	0.75	6.11%
Cadenalco PREF	N.T.	N.T.	N.T.	410	410				26,862	2,479	-39.4	-10.41	0.17	2.97%

(*) Valores a Septiembre 30/99 (N.D.) No Declaró (N.T.) No Transó (F.R.) Fuera de Rango (N.S.) No Suministró.

Cantidad de acciones en circulación: Es el número de acciones debidamente suscritas y pagadas por los accionistas a una determinada fecha de corte. Dicha cantidad puede variar por eventos tales como el reparto de dividendo en acciones, split-up del capital social (división en partes más pequeñas) o emisión y colocación de nuevas acciones en el mercado.

Valor Patrimonial: Corresponde al valor contable o en libros de cada parte alícuota del capital social debidamente suscrita y pagada. Se calcula dividiendo el patrimonio de la empresa sobre el número de acciones en circulación. Este indicador debe analizarse críticamente en razón a que en no pocas ocasiones el valor conta-

ble de los activos está muy por encima del verdadero valor que el mercado está dispuesto a pagar por ellos.

Utilidad por acción - U.P.A.: Este valor se deriva de dividir el monto total de la utilidad anual neta de la empresa sobre el número de acciones en circulación. Cabe anotar que la utilidad neta total se descompone entre utilidad operativa y excedentes por otros conceptos y que aunque no toda la utilidad es susceptible de ser repartida si entra a ser capitalizada o a aumentar las reservas legales o estatutarias según sea el caso aumentando el valor de la acción.

Relación precio ganancia, (RPG): Indica el

número de veces que el mercado paga la utilidad de una empresa bajo la hipótesis de que se mantuvieran en nivel constante. Este importante indicador es el resultado de dividir el precio de mercado de una acción sobre su U.P.A. y entre más bajo sea más atractiva será una acción.

Relación Q de Tobin: Es un coeficiente que resulta de dividir el precio en Bolsa de una acción sobre su valor patrimonial. Entre más alto sea, se entiende que más costosa está una acción y viceversa. Este indicador sirve solo en la medida que el valor patrimonial de la acción refleje realmente el valor comercial de los activos de la empresa.

Dividendo: Porcentaje de la utilidad neta lo-

grado después del ejercicio contable, susceptible de ser repartida y debidamente aprobado por la Asamblea General de Accionistas. De acuerdo a la Ley 27 de 1993, las acciones preferenciales tienen derecho a un dividendo mínimo independiente del nivel de utilidades logrado por la empresa, salvo excepcionales casos.

Rentabilidad por acción; (Dividendo Yield): Es el porcentaje que los dividendos, efectivamente percibidos por el accionista, representan sobre el valor de compra de la acción. Es la tasa interna de retorno en efectivo que la inversión representa bajo el supuesto que los dividendos se reinviertan en más acciones del mismo precio.

Anexo 16.1

COMPAÑÍA ABC

BALANCE GENERAL DICIEMBRE 31 - 1990

Activos		Pasivos	
Efectivo	\$ 165.000	Cuentas por pagar	\$ 675.000
Cuentas por cobrar	1.560.000	Crédito bancario (30%)	315.000
Inventarios	<u>3.750.000</u>	Otros pasivos corrientes	<u>585.000</u>
		Total pasivo corriente	\$1.575.000
Total activo corriente	\$5.475.000	Deuda de largo plazo (28%)	\$1.725.000
	<u>1.650.000</u>	Patrimonio	
	<u>\$7.125.000</u>	Acciones (\$40 valor par)	<u>3.825.000</u>
		Total pasivo y patrimonio	<u>\$7.125.000</u>

COMPAÑÍA ABC

**ESTADO DE RENDIMIENTOS PARA EL AÑO TERMINADO A
DICIEMBRE 31 - 1990**

Ventas netas (80% a crédito)		\$11.797.500	
Costos de los artículos vendidos:			
Materiales	\$3.600.000		
Mano de obra	3.150.000		
Servicios públicos	384.000		
Mano de obra indirecta	450.000		
Depreciación	330.000	\$(7.914.000)	
Utilidad bruta en ventas			\$3.883.500
Gastos de ventas	\$1.200.000		
Gastos generales y administrativos	<u>1.650.000</u>		<u>(2.850.000)</u>
Utilidad operativa UAII			1.033.500
Gastos de intereses			<u>(577.500)</u>
Utilidad gravable			\$456.000
- Impuestos T = 30%			<u>(136.800)</u>
			<u>\$319.200</u>

ANEXO 17
INSTRUCCIONES PARA SOCIALIZAR EL TRABAJO EN PEQUEÑO
GRUPO
DINÁMICA DE GRUPO

El pequeño grupo es un espacio de interaprendizaje. Como grupo es un ser viviente que se genera una vez los participantes toman la decisión de agruparse y se desarrolla como entidad colectiva a través de la vivencia del proceso de interacción.

El trabajo en grupo permite el desarrollo de la persona en los siguientes aspectos:

Aspectos afectivos: El trabajo en grupo permite la vivencia de un ambiente de relación que hace posible el reconocimiento de la singularidad y la aceptación de necesidades de dependencia (comprender que necesitamos de los demás). La comprensión de necesidades humanas no solo como carencias sino como potencialidades.

Aspecto socio-culturales: El grupo crea y vive sus propios valores culturales, de otra parte las relaciones interhumanas en las que se generan maneras propias de figurarse, representarse, valorarse y regularizarse, coordinar puntos de vista, retroalimentarse, aceptar normas del grupo, aplicar técnicas de trabajo, coordinar actividades, disciplinar las contribuciones personales, elaborar construcciones y de vivir la interpersonalidad.

Aspectos académicos: Durante el trabajo en grupo cada miembro descubre que sus compañeros encarar desde distintos ángulos el objeto de estudio y que por consiguiente oponen soluciones diferentes a la suya, esta diferencia obliga a buscar las relaciones entre los diferentes puntos de vista y a construir sistemas de conjunto reuniendo las diferentes perspectivas posibles. De otra parte está comprobado como muchas personas aprenden de una forma más eficaz cuando lo hacen en un contexto de colaboración e intercambio con sus compañeros.

Además, de todas las tareas comunes los miembros de cada grupo desempeñarán los siguientes roles específicos:

1) Moderador: persona responsable de establecer la estrategia para pensar creativamente en grupo, señalar las tareas que llevar a cabo el grupo, señalar el procedimiento propio de cada tarea, indicar el tiempo asignado para cada una, velar por su cumplimiento y recomendar acciones remediales si fuere necesario.

2) Observador: Persona responsable de planear el proceso de observación, ilustrar a los miembros del grupo sobre los desempeños que serán objeto de observación, valorar los roles jugados por los miembros del grupo y recomendar acciones remediales, si fuere necesario.

3) Relator: Persona responsable de diseñar el informe que, de acuerdo con las debidas instrucciones, de ilustrar a los participantes sobre la forma como recolectará los datos e informaciones; de redactar (no relatar) un informe que revele la actividad y vida del grupo, señalando los roles que dificultaron su desempeño, y de recomendar acciones remediales si fuere necesario.

4) Sustentadores de tarea: Cada uno de los participantes sustentará ante sus compañeros su tarea, de acuerdo con e esquema siguiente:

- Introducción: consiste en el enunciado de los tópicos que se van a tratar. Cada enunciado debe referirse a una sola idea, ser de interés para los miembros del grupo y presentarse en forma simple y breve.

ANEXO
LA INVESTIGACION
IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACION

¿Por qué es importante realizar una Investigación determinada?

Una Investigación tiene o posee importancia en la medida en. que el problema de Investigación es Polémico, en relación con él, donde se han esbozado soluciones distintas o contrarias, siendo por consiguiente relevante fijar una posición frente a tales divergencias. Así mismo un trabajo se hace interesante si. el. tema que se plantea es novedoso, ya sea por si mismo o por su enfoque. por su método o por las técnicas con que se ha investigado.

La importancia de un estudio radica entonces por la oportunidad que ofrece para aprobar la eficacia de métodos y técnicas para la resolución de problemas.

En síntesis puede justificarse por su novedad, aportes de nuevos enfoques, teorías, paradigmas, técnicas, etc., puede justificarse por su interés: por ser conveniente para una Comunidad un sector, un grupo por los resultados esperados: puede justificarse por su utilidad para resolver Conflictos, Problemas de la Comunidad y la Sociedad.

- Prueba: es la razón suficiente que se da para afirmar un enunciado es verdadero. Razón suficiente es la evidencia que se aporta al debate para convencer sobre la verdad del enunciado o la falsedad del mismo cuando se juzga desde la oposición.
- Conclusión: no es más que un resumen de los principales argumentos, seguido por la afirmación o negación del tópico objeto de sustentación.

Cada aprendiz sustentará su trabajo rotándose los roles cada semana.

PROCEDIMIENTO PARA PRESENTAR LOS RESULTADOS INVESTIGACIÓN ABSTRACT

1. Título
2. Autores
3. Publicación
4. Descripción
5. Puentes: Primarias - Secundarias
6. Palabras claves
7. Contenidos
8. Metodología
9. Conclusión

ANEXO

MÉTODO DE CASOS

Este método, se presenta a los estudiantes una situación empresarial tomada generalmente de un caso real, se suministra cierta información, y basándose en los conocimientos adquiridos, se pide que se tomen y se razonen las decisiones oportunas. Un caso es la descripción de una situación real, en la que se representa o puede presentarse un problema o serie de problemas en toda su complejidad, con la riqueza de matices que una situación de ésta índole contiene.

Reynolds (1990, pág. 19) define el método de casos como: "Una descripción breve con palabras y cifras de una situación real de gestión. La mayoría de los casos se detienen justo antes de la exposición de todas las medidas tomadas por el directivo en la vida real. Le dejan así a usted como participante, libertad para elegir las acciones que sería necesario emprender. Se pretende que los alumnos estudien la situación, definan los problemas, lleguen a sus propias conclusiones sobre las acciones que van a emprender y después discutan el caso en sesión conjunta y/o describan y defiendan su plan de acción por escrito".

Este sistema pretende poner al estudiante en contacto con situaciones reales de la práctica profesional, practicando la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre. Se desarrolla de forma simplificada siguiendo un proceso con las siguientes etapas:

- a. Selección de casos. Una etapa previa la constituye la selección por el profesor de una secuencia de casos destinada a constituir el tema de estudio. La recomendación es comenzar con casos sencillos y progresar después hacia los más complejos. Pero también intervienen en el proceso el orden de introducción de las ideas y los conceptos analíticos.

- b. Planteamiento. Exposición de la situación de la empresa y su entorno, y presentación del problema y de la información referente a caso.
- c. Análisis del caso. El alumno analiza los datos, selecciona los más relevantes, y formula las hipótesis sobre posibles alternativas en la toma de decisiones.
- d. Solución propuesta. Razonamiento de la toma de decisiones decidida. De especial significación es la discusión de las alternativas seleccionadas y las propuestas de soluciones a la situación planteada. El profesor puede facilitar el aprendizaje señalando las consecuencias, relevancia e inconvenientes de las soluciones propuestas por los alumnos, así como los aspectos teóricos relevantes y las variables no tomadas en consideración, igualmente, es importante que el profesor señale la teoría y conclusiones que se pueden aplicar y extraer.

CARACTERÍSTICAS DEL MÉTODO DE CASOS

Es característico del método del caso la discusión pública en clase de las alternativas seleccionadas por cada alumno.

Las diversas soluciones son analizadas en una sesión dirigida por el profesor, permitiendo discutir puntos de vista y comprobar el amplio abanico de soluciones posibles. Este método fomenta la discusión y la comunicación entre los estudiantes y de estos con los docentes que dirigen el debate.

El aprendizaje resulta más efectivo cuando el estudiante desarrolla una habilidad en una situación tan realista como sea posible, analizado posteriormente de modo explícito su actuación.

PROCEDIMIENTO

Se plantea una situación lo más cercana a la realidad de una organización.

La situación provocada exigirá en el participante diferentes capacidades a potenciar:

Diagnosticar. Se logra mediante un detenido estudio del caso, detectando aquellos aspectos que son importantes para comprender y proyectar la situación que se presenta.

Decidir. En el estudio de caso tanto la experiencia del alumno y como la teoría explicada en diferentes sesiones teóricas son imprescindibles. El aprendiente enfrenta a la valoración y selección de información y de diversas alternativas o cursos de acción.

Los casos presentados pertenecen a campos concretos. La adecuada selección de los casos permite afrontar distintas áreas de decisión empresarial.

El hecho descrito por el caso es una situación completa. Los casos procuran dar una cierta visión amplia de los problemas y las múltiples opciones para afrontarlos.

El caso hay que trabajarlo en grupo. Es el grupo quien actúa como agente desvelador de la subjetividad y como agente de presión para el cambio. Una vez vencidas la barreras de comunicación se interactúa superando obstáculos, aprendiendo a escuchar, comprender otros puntos de vista que en un principio ni se habían imaginado.

ANEXO 19

PORTAFOLIO

La especialización define al portafolio como: "una colección sistemática y organizada del material que produce el participante durante la semana y a lo largo de la especialización de acuerdo con las metas establecidas por él y las especificaciones que exija cada semana"⁵. El propósito es manifestar su progreso en cuanto a conceptualización y comprensión, habilidades y destrezas cognitivas, metacognitivas e interpersonales, actitudes y valores motivaciones y hábitos mentales: poner en evidencia la calidad de los procesos, los conceptos y los productos realizados: evaluar tanto los procesos llevados a cabo como los materiales producidos: identificar avances y necesidades y proponer acciones de seguimiento pertinentes.

La esencia de un portafolio es la reflexión que hace el participante y autor sobre materiales seccionados. La autoevaluación, (verificación, reflexión, diagnóstico y autoregulación, identifica los progresos alcanzados con el tiempo como las necesidades, aspiraciones y metas para aprendizajes futuros, este proceso es en última instancia el objetivo que se persigue cuando se desarrolla estas estrategias metacognitivas.

⁵ Guía de Aprendizaje Autónomo A. Generación y uso del Conocimiento desde la Innovación.

ANEXO 21

LA AUTOEVALUACIÓN

El proyecto de aprendizaje exige que el participante conozca y valide conscientemente el proceso que lleva a cabo para ejecutar el ejercicio; los conocimientos y resignificaciones que constituye; las actitudes y valores que adquiere, y los productos, materiales y artefactos que elabora.

DEFINICIONES

PROCESO. Dentro de la especialización, es un curso de acción progresiva, constituida por una secuencia de actividades estructuradas en forma de fases, etapas o estadios, al cabo de los cuales se esperan transformaciones ó cambios que generalmente permiten alcanzar la meta.

ACTITUD. Predisposición mental durable de un individuo que le permite reaccionar inmediatamente a favor ó en contra, pero de manera consistente, hacia un estímulo exterior.

PRODUCTO Y ARTEFACTO. El material escrito y los objetos que, como evidencia de logro, ha elaborado el participante con los aprendizajes adquiridos en el proceso.

Procesos, conceptos, actitudes y productos deben ser motivo de reflexión sistemático con el fin de autodiagnosticar, logros, necesidades, fortalezas y debilidades. Este ejercicio servirá de bases para escribir un autoevaluación y formular un plan de mejoramiento y cambio que es lo que se llama autorregulación. La autoevaluación entendida como una oportunidad de aprendizaje donde el participante se cuestiona asimismo; juzga, objetiva y constructivamente su propio trabajo y sus propias realizaciones, reconoce las causas internas de sus aciertos y errores, y adopta estrategias para mejorar las primeras y corregir las segundas; es un componente del aprendizaje autónomo, dentro de la especialización, la autoevaluación comprende cuatro fases:

Auto verificación. Comprobación si los productos y procesos cumplen con las especificaciones de cada sesión.

Autoreflexión. Pretende hallar la coherencia de los resultados a la luz de la teoría y de los procesos e instrucciones.

Autodiagnóstico. Identificar todos aquellos factores que afectan los resultados del proceso de aprendizaje.

Autorregulación. Acción remedial que emprende el participante para satisfacer las necesidades y resolver los problemas identificados.

1. Definición dentro de la especialización.

ANEXO 21

AUTOEVALUACION INSTRUCCIONES PARA REALIZAR LA AUTOEVALUACION

A. FASE DE PROCESOS	REFLEXIÓN	CALIDAD DE LOS APRENDIZAJES	PRODUCTOS
Actividades individuales Presenciales			
Actividades individuales Presenciales			

FASE DIAGNOSTICO

Escriba que observó de su vivencia de aprendizaje de la fase anterior.

FASE DIAGNOSTICO

Escriba una habilidad o estrategia que considere de mayor prioridad detectada en el diagnóstico y que Usted desee mejorar.

Habilidad o estrategia (una sola)

Curso de acción que Usted puede ejecutar en la siguiente semana para mejorar:
