

20j 196



**Universidad Nacional Autónoma de México**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

# **La Bolsa Mexicana de Valores Como Alternativa de Financiamiento Para las Empresas**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION ADMINISTRATIVA**  
**Que para obtener el Título de Licenciado**  
**en Administración presentan:**

**JORGE SILVA MORALES**

**ERNESTO M. NAVARRO MUÑOZ**

Director de Seminario

**C. P. y L. A. E ANDRES AGUIRRE MORTERA**

**MEXICO, D. F.**

**1981**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

# TESIS CON FALLA DE ORIGEN

## NOMENCLATURA

C.N.B.	COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS
C.N.V.	COMISION NACIONAL DE VALORES
R.N.V.I.	REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS
J.G.	JUNTA DE GOBIERNO DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES
INDEVAL	INSTITUTO PARA EL DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES
L.M.V.	LEY DEL MERCADO DE VALORES
B.M.V.	BOLSA MEXICANA DE VALORES
M̄	MILLONES
AAA	EMPRESAS DE PRIMER ORDEN QUE COTIZAN EN BOLSA
¡BUM!	INCREMENTO EN LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN BOLSA EN FORMA DESPROPORCIONADA Y - EXPOSIVA

INDICE

	PAG
CAPITULO I	INTRODUCCION----- 1
	- Planteamiento de Hipótesis
CAPITULO II	LOS FINANCIAMIENTOS PARA LAS EMPRE- SAS EN MEXICO----- 5
	a) Consideraciones Generales
	b) Financiamiento Interno
	c) Financiamiento Externo
CAPITULO III	EL MERCADO DE VALORES-----19
	a) Instituciones que lo integran
	b) Financiamiento vía Mercado de Valores
CAPITULO IV	ANALISIS DE OFERTAS PUBLICAS PRIMA- RIAS-----110
	a) Concepto
	b) Cuadros Estadísticos
	c) Análisis
CAPITULO V	ANALISIS DE OFERTAS PUBLICAS SECUN- DARIAS-----122
	a) Concepto
	b) Cuadros Estadísticos
	c) Análisis
CAPITULO VI	ANALISIS DE DEUDA A TRAVES DEL MER- CADO DE VALORES-----138
	a) Obligaciones
	- Análisis de Cuadros Estadísticos
	b) Papel Comercial
	- Análisis de Cuadros Estadísticos
CAPITULO VII	CONCLUSIONES-----160
	Bibliografía
	Anexos

## CAPITULO I

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

Dentro del Sistema Financiero Mexicano, existen dos tipos de Bancas, la Banca Comercial y la Banca de Inversión. La Banca Comercial está representada por las Instituciones Bancarias y la Banca de Inversión, representada por Instituciones que participan directamente en el Mercado de Valores; el cual es nuestro marco de referencia para estudiar y analizar una de sus más importantes Instituciones; ésta es, la Bolsa Mexicana de Valores, S. A., de C. V., la cual en los últimos años ha venido cobrando una importancia tal, que ha despertado la atención, a nivel nacional e internacional, por el volumen de sus operaciones como por los servicios que presta a las empresas que desean obtener financiamiento, así como por todos aquéllos ahorradores que concurren a Bolsa con el deseo de una mejor rentabilidad de su inversión. Tal parece que casi fuera necesario puntualizar la importancia que para el actual y futuro desarrollo económico de México -- tiene la presencia de un sólido mercado de capitales, basado precisamente en la Bolsa de Valores. La posibilidad de un financiamiento a largo plazo, vía asociación de capitales o emisión de deuda, es -- una alternativa imprescindible en un país necesitado de inversiones, el cual en un futuro próximo aspira con legítimas credenciales, a --

convertirse en un centro financiero internacional; por é ello creemos que es sustancial que éste cuente con importantes activos, los cuales van en relación profunda a un Mercado de Valores que prácticamente nació cinco años atrás.

#### Planteamiento de Hipótesis.

Del crecimiento que dicho mercado tiene, nace una inquietud la cual versa sobre el conocer si los servicios que presta la Bolsa son en realidad utilizados para los fines adecuados, de ahí surge una hipótesis la cual será comprobada o no, por medio de un resultado, producto de una investigación realizada a fondo.

La Hipótesis es saber si "¿realmente ha servido la Bolsa Mexicana - de Valores como fuente de financiamiento para las empresas?". Para tal caso, es necesario tener una estructura que nos permita dilucidar la realidad de nuestra actual Bolsa de Valores.

El presente trabajo nos orienta inicialmente sobre lo que son los financiamientos para las empresas en México desde el punto de vista interno y externo, que desde luego en esta forma abarcan todos los tipos de financiamiento existentes; claro está, que al mencionar financiamientos, debemos hablar de la obtención de recursos pecuniarios a través del Mercado de Valores, pero para conocer dicho mercado debemos saber qué Instituciones lo integran y dónde se sitúa dentro del Sistema Financiero Mexicano; en forma posterior, estudiaremos cómo son los financiamientos vía Mercado de Valores. Dentro de este estudio podremos percibir que para el caso de obtención de financiamiento a través de acciones, existen dos tipos de colocación de acciones, o sea, las ofertas públicas primarias y las ofertas públicas secundarias, las cuales a través de estadísticas y análisis de las mismas, serán una guía importante para saber qué tanto de financiamiento se obtiene a través de las ofertas que datan de 1976 -

hasta el primer semestre de 1981. Por otra parte, no debemos olvidar que también a través de Bolsa se contraen pasivos ya sean éstos de corto plazo o de largo plazo; por tal motivo, es necesario atender un análisis de la deuda que se contrae a través de nuestro mercado; de esta manera en forma representativa al igual que en el caso de las acciones formaremos cinco años base para analizar a las Obligaciones y al recién emitido Papel Comercial de Bolsa; el cual inicia su trayectoria en 1980. Del estudio o análisis de las acciones, obligaciones y Papel Comercial podremos establecer conclusiones importantes sobre los motivos del presente.

Como se puede apreciar, la investigación tiene una base de referencia en tiempo que data de 1976 y termina hasta el primer semestre de 1981; la explicación es muy sencilla del por qué se toma esta base; debe tenerse en cuenta, que es hasta 1975 cuando la Comisión Nacional de Valores participa activamente en los esfuerzos de promoción del mercado promulgando una Ley que rige la actual actividad de todos los que participan dentro del ambiente bursátil; dicha Ley fue publicada el 2 de Enero de 1975; a partir de ése momento se tienen bases legales para fortalecer y tomar en cuenta una actividad que no se había desarrollado hasta entonces; además existe un dato estadístico que es de considerarse para la selección de la base en tiempo; ésto es, el saber que toda operatividad de 1894 hasta 1974 no supera la actividad realizada simplemente en 1979 desde cualquier punto de vista del que se quiera contemplar; o sea, 80 años de actividad no superan a la operada en un sólo año (1979).

Cabe mencionar que para la estructuración de este estudio se recurrió a fuentes diversas de información, las cuales no se consideran tradicionales o usuales, sino que se tuvo que conjuntar una serie de informaciones muy dispersas y de circulación restringida; cree--



mos que todos los datos acentados son fidedignos por su origen mismo y el resultado de esta labor será de utilidad para todos aquellos que deseen conocer la mecánica práctica y la realidad de lo que son los financiamientos a través de Bolsa, hoy por hoy elementos decisivos dentro de nuestra economía nacional.

## CAPITULO II

### LOS FINANCIAMIENTOS PARA LAS EMPRESAS EN MEXICO

#### a) Consideraciones generales.

Tradicionalmente en México, las empresas han utilizado únicamente dos tipos de financiamientos para sus planes de expansión; el financiamiento interno y el financiamiento externo.

El financiamiento interno que incluye básicamente nuevas aportaciones de los accionistas y la reinversión de las utilidades.

El financiamiento externo consiste en la incurren-cia de pasivos por pedir recursos prestados.

Tanto el financiamiento interno como el externo -- han tenido hasta la fecha ventajas para ayudar a los empresarios en sus programas de desarrollo, pero es indudable que entre estos dos tipos de financiamientos existen ciertos aspectos que los diferencia profundamente; éstos son:

- 1) El vencimiento
- 2) La reclamación sobre ingresos
- 3) Reclamación sobre el activo
- 4) Derecho de voto en la administración

## 1) VENCIMIENTO

Todos los pasivos tienen una fecha en la cual deben ser pagados a los acreedores, de esta manera podemos decir que existen pasivos a corto plazo, los cuales vencen en un período menor de un año; pasivos a mediano plazo, que tienen una duración de uno a cinco años y pasivos a largo plazo, cuya fecha de vencimiento es superior a cinco años.

En el supuesto caso de que los pasivos no se paguen a la fecha de su vencimiento, los acreedores tendrán el derecho de grabar parte del activo de la empresa para recuperar su inversión.

Los financiamientos internos no tienen fecha de vencimiento, porque cuando un socio invierte en la empresa no existe acuerdo en que recuperará su inversión en un tiempo determinado y si así lo quisiera hacer, necesitará encontrar a un comprador a quien venderle su acción.

## 2) RECLAMACION SOBRE LOS INGRESOS

En este punto existen tres aspectos que distinguen a las fuentes de financiamiento internas y externas:

### - Preferencia en la reclamación

Las reclamaciones de los acreedores son preferentes a las de los accionistas sobre las utilidades de la empresa, y dentro del concepto accionista, los preferentes tendrán prioridad sobre los comunes.

- Certeza en la reclamación

Las cantidades que se pagan por concepto de dividendo a los accionistas comunes, deben ser decretadas por la asamblea de accionistas.

Encambio, si la empresa promete pagar intereses sobre la deuda, - debe hacerlo independientemente del nivel de utilidades.

También debe considerarse como un cargo fijo los dividendos a que tienen derecho los accionistas preferentes.

- La cantidad de la reclamación

Los intereses pactados sobre deuda siempre estarán limitados a -- una cantidad determinada, existan utilidades ó pérdidas, por el -- contrario, los dividendos son resultado de las utilidades como resultado de las operaciones normales de una empresa.

3) RECLAMACION SOBRE EL ACTIVO

La reclamación sobre el activo es un punto importante, ya que los derechos sobre los activos se encuentran estratificados porque teniendo el caso de una liquidación, tendrán preferencia en las reclamaciones los acreedores antes que los accionistas.

4) DERECHO DE VOTO EN LA ADMINISTRACION

En lo que respecta a este concepto, los acreedores no tendrán mayor ingerencia en la misma; en cambio, se podrá pactar en el contrato social, que las acciones preferentes o de voto limitado tengan derecho de voto solamente en asambleas extraordinarias de accionistas, cuando se traten asuntos tales como:

- a) Prórroga de la duración de la Sociedad
- b) Disolución anticipada
- c) Cambio de objeto o de nacionalidad
- d) Transformación o fusión de la Sociedad

Por lo tanto, podemos decir que la administración y control de la Sociedad descansa en los accionistas comunes, ya que ellos son -- los que tienen la última reclamación sobre las utilidades y los activos de la empresa, y su riesgo es mayor.

Después de enunciar las diferencias que existen entre el financiamiento interno y el externo, así como sus características principales, surge una pregunta:

¿Cuál de los financiamientos, tanto interno como externo es el mejor ?, ó ¿ Qué mezcla de recursos propios y ajenos es la más conveniente ?.

Desde luego, que responder a preguntas de tal naturaleza no es -- tan sencillo, ya que varía de empresa a empresa, de acuerdo a la situación en que se encuentra en un momento dado, del giro a que se dedique, si es industrial, comercial ó de servicios, del criterio de sus ejecutivos financieros, de la ponderación o importancia que le den a cada uno de los factores que influyen en la decisión de financiamiento y demás aspectos.

Para adentrarnos más en el financiamiento, tanto interno como externo, es menester estudiar en forma más profunda y por separado cada uno de ellos.

#### a) Financiamiento interno

Dicho Financiamiento lo podemos dividir de la siguiente forma:

##### 1) Utilidades retenidas

##### 2) Emisión de acciones

- Preferentes

- Comunes

##### 1) Utilidades Retenidas

La empresa con éxito tiene como principal fuente de fondos, el efectivo proveniente de las operaciones normales de la empresa

después de haber cubierto los gastos e impuestos y los dividendos en efectivo a los accionistas. Los accionistas son las personas indicadas para tomar la decisión sobre el mejor destino de las utilidades, ya sea que se reinviertan o se distribuyan entre ellos en forma de dividendos, los cuales pueden tomar varias formas, como es el pago en efectivo que es el más común, o el pago en especie o sea, acciones; este último dividendo debe tomarse en consideración porque es muy atractivo para el inversionista, ya que no causa el impuesto sobre dividendos a que se refiere la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Para dar una mayor claridad sobre la decisión de retener utilidades, es conveniente mencionar otros factores que la influyen, tales como las utilidades que son el punto de partida de la política de dividendos, la reinversión; las utilidades reinvertidas -- son atractivas como fuente de fondos, ya que en comparación con otras fuentes externas, se encuentran a la disposición del negocio a medida que se realizan y la decisión es meramente cuestión de continuar o no utilizándolas. El costo, es otro factor que influye en la decisión de retener utilidades, ya que las utilidades retenidas tienen un costo que se mide en función de las oportunidades de riesgo comparable fuera del negocio. El flujo de fondos asociado con la política de dividendos es otro aspecto -- que el financiero deberá contar con el hecho de que los dividendos involucran una salida de efectivo que afecta la liquidez de la empresa, y que ésta puede llegar a encontrarse con altas utilidades que desean distribuirse, pero sin efectivo con qué hacerlo. Esta situación puede obligar a la empresa a obtener un financiamiento externo para poder distribuir utilidades entre los accionistas.

En el aspecto legal, podemos decir que la misma Ley General de Sociedades Mercantiles marca ciertas restricciones sobre la -- distribución total de las utilidades; Artículo 20 de la mencio-- nada Ley, establece que de las utilidades netas de toda Socie-- dad, deberá separarse anualmente el 5 % como mínimo, para for-- mar el fondo de reserva, hasta el importe de la quinta parte -- del Capital Social. Debe tomarse en cuenta, que de acuerdo -- a la Ley del Impuesto sobre la Renta, las utilidades retenidas no causan impuesto a los accionistas, sino hasta que se distri-- buyan como dividendos en efectivo.

Finalmente, diremos que los dividendos preferentes tienen dere-- cho a percibir un dividendo fijo antes que las comunes, por lo que puede tener influencia en cuanto a la determinación de po-- lítica de dividendos y desde luego, repercutir en alguna forma en considerar la retención de utilidades como fuente de finan-- ciamiento interna.

## 2) EMISION DE ACCIONES.

La emisión de acciones como fuente de financiamiento interno -- tiene su base en las aportaciones de los socios de una empresa, ya que éstas aportaciones has sido el medio de financiamiento-- en su etapa de nacimiento. En las Sociedades Anónimas, las -- aportaciones de los socios se encuentran representadas por las acciones, las cuales integran el Capital Social de la empresa. Antes de analizar en forma breve los tipos básicos de acciones, examinaremos el concepto de acción:

Según Fischer, citado por Cervantes Ahumada, la acción es una-- parte alicuota del Capital Social de una Sociedad Anónima o en Comandita por Acciones, y de acuerdo a la Ley General de Socie-- dades Mercantiles, "Las acciones en que se divide el Capital -- Social de una Sociedad Anónima estarán representadas por títu--

los, los que servirán para acreditar y transmitir la calidad y -- los derechos del Socio".

Las acciones tienen una gama extensa de clasificaciones, para este caso sólo se expondrá una clasificación en cuanto a derechos, ya que en el capítulo III y IV se hablará ampliamente al respecto. Las acciones pueden dividirse en cuanto a los derechos que confieren a sus tenedores en :

1.- Acciones comunes u ordinarias

2.- Acciones preferentes

1.- Acciones Comunes u Ordinarias

Conceden a sus tenedores el derecho de voto en la Administración de la Sociedad, y si en el contrato social no se ha pactado la -- emisión de acciones preferentes, tienen derecho a la participa--- ción en las utilidades y al reembolso de su valor en caso de li-- quidación sin limitación o prelación, naturalmente de acuerdo con las normas estatutarias y legales. Al tener derecho de voto, pa-- rticipan ampliamente en la Administración de la Sociedad.

2.- Acciones Preferentes

Son aquéllas que tienen una prelación sobre las comunes, en cuanto al reparto de las utilidades de la Sociedad o del haber social en caso de liquidación, ya que al hacerse una liquidación de So-- ciedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que -- las ordinarias.

Desde el punto de vista financiero, las acciones preferentes di-- fieren de los adeudos de pasivo; primero, por su naturaleza jurí-- dica y porque no tienen una fecha de vencimiento, y segundo, por-- que el dividendo fijo no es equivalente a los intereses del prés-- tamo, pues no se paga a menos que haya utilidades. El hecho de -- no cubrir dividendos a tenedores de este tipo de accionistas, -- cuando el balance no arroje utilidades, no les dá acción legal -- para exigir el pago y si hubiera pérdida , el capital deberá ser



reintegrado, antes de hacerse repartición o asignación de utilidades.

Hasta este momento, se han hecho consideraciones muy principales del financiamiento interno, y no será hasta el momento en que toquemos el Mercado de Valores, cuando podremos palpar el financiamiento accionario en forma más real, así mismo el financiamiento externo será tocado en forma muy general, dando mayor énfasis en la emisión de obligaciones como financiamiento bursátil en el capítulo III, desde luego con característica de ser totalmente externo, así como el Papel Comercial.

#### c) Financiamiento Externo

Este financiamiento lo podemos dividir de la siguiente manera:

##### 1) A corto plazo:

###### 1.1.- Instituciones de crédito.

- Préstamos directos
- Descuento de documentos
- Préstamos prendarios
- Créditos simples o en cuenta corriente

###### 1.2.- Anticipos de clientes.

###### 1.3.- Cuentas de proveedores y acreedores

###### 1.4.- Cesión de créditos

###### 1.5.- Papel Comercial

##### 2) A Plazo intermedio y largo:

###### 2.1.- Instituciones de crédito

- Préstamos de habilitación o avío
- Préstamos refaccionarios
- Préstamos hipotecarios
- Industriales

###### 2.2.- Arrendamiento Financiero

### 2.3.- Emisión de obligaciones

Entrar a estudiar con profundidad cada uno de estos financiamientos, nos llevaría tiempo en demasía, por lo que expresamente daremos la definición de cada uno de éstos, siendo más-explicitos en el renglón de la emisión de obligaciones, ya -- que ésta está profundamente vinculada con el Mercado de Valores, y por ende, con el fin específico del presente trabajo.

## 1) Financiamiento a corto plazo

## - Préstamos directos:

Son operaciones de crédito por virtud de la cual, una Institución de crédito autorizada, para hacerlo, entrega cierta-cantidad a una persona llamada "prestatario" y ésta se obliga, mediante la firma de un pagaré, a devolver en una fecha determinada la cantidad recibida y a pagar los intereses estipulados. Las Instituciones de crédito pueden exigir que el pagaré sea también suscrito por otra u otras personas para tener una garantía mayor en la operación.

## - Descuento de documentos:

Es una operación de crédito, mediante la cual, una Institución crediticia para hacerlo, adquiere en propiedad un título vencido, generalmente una letra de cambio, anticipando - su valor actual. Se denomina descuento, porque para obtener ese valor actual, deduce la Institución de crédito al - valor nominal, una determinada suma equivalente a los intereses que se supone fueran acumulados por el tiempo que --- transcurriría entre la fecha de la transacción y la del pago ó vencimiento del título. Esta operación se le conoce - también como "mercantil", porque dicha transacción debe corresponder a una compraventa de mercancía.

## - Préstamos Prendarios:

Es una operación de crédito, mediante la cual se presta a - una persona llamado "prestatario", una cantidad de dinero - equivalente a un tanto por ciento del valor de las mercancías, valores mobiliarios o créditos en libros que entrega el propio prestatario en garantía, otorgando éste, además, - un pagaré en el que se obliga a devolver, en una fecha determinada, la cantidad recibida y a pagar los intereses correspondientes. A este tipo de préstamos se les conoce como pignoraticios.

## - Créditos simples o en cuenta corriente:

Este tipo de operaciones pertenecen a las denominadas ---- de crédito condicionado, porque requieren la existencia de un contrato entre la Institución acreditante y el acreditado, este contrato se conoce como "contrato de apertura de -

crédito"

Otras fuentes de financiamiento externo serían las siguientes:

1.2.- Anticipos de clientes:

La empresa puede obtener fondos de sus clientes en forma de anticipos contra los pedidos que se entregarán en el futuro. También puede hacerse pactos especiales, bajo los cuales se reciben pagos parciales antes del cumplimiento de una orden o contrato de compra.

1.3.- Cuentas de Proveedores:

La mayoría de los proveedores de materia prima, suministros, etc., siempre que estos efectos se hayan adquirido sobre una base continuada y repetida, están dispuestos a vender a la empresa a crédito. Las condiciones de crédito que normalmente ofrecen, son en la base de que dejan a los compradores la opción de obtener un descuento, pagando dentro de -- cierto período de tiempo, o de tener un crédito más largo -- sin el descuento. En este tipo de financiamiento es posi-- ble obtener de algunos proveedores, condiciones especiales de crédito, especialmente de aquellos que venden bienes de capital, como son maquinaria, muebles, equipo de transporte etc.

1.4.- Cesión de créditos:

Fundamentalmente, por el contrato de factoraje, el factor -- (acreditante) anticipa al fabricante (cliente acreditado) -- hasta el 80 ó 90 por ciento de sus ventas, mediante la cesión que le hace dicho fabricante de sus cuentas por cobrar.

1.5. Papel Comercial:

Es el instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo emitido por empresas de primer orden y que es adquirido casi exclusivamente por personas morales; permite al inversionista obtener mejores rendimientos y al emisor abaratar el costo de los recursos obtenidos. El papel comercial está representado por pagarés cuyo vencimiento podrá ser a un plazo máximo de 90 días y la fecha de pago deberá corresponder a un día hábil.

2) Financiamiento a plazo intermedio y largo, y a través de Instituciones de crédito.

- Préstamo de habilitación o avío:

En virtud del contrato de crédito de habilitación o avío, - el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito, precisamente en la adquisición de las materias primas y materiales, y en el pago de los jornales salarios y gastos directos de explotación, indispensables para los fines de - su empresa.

De la idea anterior podemos desprender que el préstamo de - habilitación o avío industrial, es una operación de crédito por medio de la cual, una Institución de crédito facultada, otorga financiamiento a un industrial para robustecer su activo circulante.

- Préstamo refaccionario:

Según la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, - define al préstamo refaccionario en el Artículo 323 de la - forma siguiente:

"En virtud del contrato de crédito refaccionario, el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en la adquisición de aperos, instrumentos útiles de labranza, abonos, ganado o animales de cría; en la realización de plantaciones o cultivos cíclicos o permanentes; - en la apertura de tierras para el cultivo, en la compra o - instalación de maquinarias y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la - empresa del acreditado". Adaptando esta definición a la industria, se tiene que el préstamo refaccionario es una operación de crédito, por medio de la cual, una Institución de crédito facultada para hacerla, otorga un financiamiento a una persona dedicada a actividades de tipo industrial, para acrecentar el activo fijo con el fin de elevar o mejorar la producción.

Por último diremos, que los préstamos refaccionarios pertenecen a los que se manejan como aperturas de crédito y que por su carácter de créditos condicionados, se operan invariablemente mediante la celebración de un contrato.

- Préstamos hipotecarios industriales:

Es una operación de crédito, en virtud de la cual una Sociedad Financiera entrega a un industrial un determinado porcentaje del valor de determinados muebles o inmuebles, constituídos en garantía hipotecaria, para que éste los utilice en consolidar y pagar pasivos. Otro tipo de financiamiento

a plazo intermedio y largo, sería:

## 2.2.- Arrendamiento financiero:

El concepto de arrendamiento en general, es, "El contrato - por el que ambas partes se obligan recíprocamente, una a - conceder el uso o goce temporal de una cosa, y la otra a pa-  
gar por ese uso o goce un precio cierto".

Algunas características del arrendamiento financiero serían las siguientes:

- 1) Es una obligación de naturaleza fija, que se extiende -- por un período largo de tiempo.
- 2) El arrendatario promete pagos que normalmente exceden -- del valor de compra de los activos en arrendamiento.

Las características anteriores hacen que el arrendamien- to industrial, sea un tipo especial de arrendamiento que puede definirse como el contrato a largo plazo y de ca-  
rácter forzoso, en virtud del cual, una empresa indus-  
trial se obliga a hacer una serie de pagos al arrendador que exceden el precio de compra del activo arrendado.

## 2.3.- Emisión de Obligaciones:

Para este punto se explicará en forma sencilla, las caracte- rísticas principales de las obligaciones, siendo hasta el - capítulo III, dónde se dará el panorama más amplio de este- tipo, de financiamiento, de igual forma se hará con el fi-  
nanciamiento accionario.

Según la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su Artículo 208, define a las obligaciones como "títulos de crédito" que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo, a cargo de una Sociedad- Anónima; se dice que es un crédito colectivo, porque éste - se encuentra dividido en partes, cada una de las cuales pue- de ser suscrita por una persona distinta.

La obligaciones pueden ser nominativas, al portador, o nomi- nativas y con cupones al portador y serán emitidas en deno- minaciones de \$ 100. 0 de sus múltiplos.

Tal vez con mucha generalidad se ha escrito sobre el finan- ciamiento interno y externo, siendo la finalidad principal- el ubicarnos dentro del campo en que concurrer los financia- mientos accionarios como financiamiento interno y valga la- redundancia, el financiamiento externo vía pasivos, o sea, - a través de obligaciones; estos dos tipos de financiamiento

se dan dentro de una de las Instituciones más representativas del Mercado de Capitales, y nos referimos a la Bolsa Mexicana de Valores, la cual situada dentro del Mercado de Valores, ha proporcionado recursos para los planes de expansión de la empresa mexicana, pero ¿ en qué medida ?..... hasta este momento no lo sabemos, por tal razón, es necesario adentrarnos a lo que es el Mercado de Valores y a lo -- que en realidad es el financiamiento vía Mercado de Valores para que de esta manera tengamos juicios mas apreciativos -- sobre, si la Bolsa Mexicana de Valcres ha servido en realidad como fuente de financiamiento para las empresas mexicanas que han utilizado este mecanismo financiero.

### CAPITULO III

#### EL MERCADO DE VALORES

Dado que el tema de Mercado de Valores podría antojarse un tanto desconocido, creemos que antes de entrar en materia es necesario entender lo que es un Mercado de Valores, para que en forma posterior formemos un pequeño bosquejo de lo que éste ha sido hasta la fecha, y finalmente ya con conocimiento de causa podamos describirlo y estudiarlo detalladamente.

#### CONCEPTO

Aunque existen una serie de definiciones ó conceptos, creemos -- que una de las más apropiadas formas de definir el Mercado de Valores sería como "el conjunto de fuerzas de oferta y demanda sobre títulos valores que circulan en un determinado momento dentro de un País o Sistema Financiero y que se pueden contratar a diferentes precios y cantidades, motivo de las propias Leyes de Oferta y Demanda".



## ANTECEDENTES

Desde la antigüedad los comerciantes y otras personas relacionadas con las actividades de mercado solían reunirse en sitios determinados (por lo general Ciudades enclavadas en el cruce de -- las grandes rutas comerciales), para efectuar transacciones y -- tratar toda clase de asuntos relacionados con su interés. Estos lugares de reunión pueden ser considerados como las primeras "or-- ganizaciones" auxiliares del comercio y de las actividades rela-- cionadas en una forma u otra con el mercado; ya que el Mercado de Títulos lo hubo siempre que los requirió el Comercio. En la Edad Media tuvieron asiento en Ciudades mercantiles como Venecia, Gé-- nova, Florencia, Lyon, París, etc., pero solamente estuvieron or-- ganizados cuando las grandes compañías holandesas e inglesas die-- ron lugar a mercados accionarios de sociedades permanentes en -- Amsterdam y Londres en el siglo XVII. Para el siglo XVIII las -- Bolsas de Comercio pasaron a todo el mundo occidental desarrolla-- do, y en el siglo XIX al mundo entero., en cuyas plazas se coti-- zaban títulos de renta fija ( obligaciones, cédulas, bonos, etc) pero sobre todo acciones.

Por lo que respecta a México, podemos decir que existió un pseu-- do-mercado de títulos desde 1880, año en que grupos de inversio-- nistas mexicanos y extranjeros iniciaron reuniones regulares en-- la Compañía Mexicana de Gas, a fin de llevar a cabo transaccio-- nes en acciones de compañías mineras.

Las ganancias sustanciales que obtuvieron de sus inversiones - en esas empresas pronto despertaron el interés general; por lo que rápidamente se desarrolló otra pequeña Bolsa, en un lugar llamado la casa de " la Viuda de Genin". Las personas podían-- acudir a ése sitio para tratar la iniciación de nuevas aventuras mineras así como la emisión de acciones sobre ellas.

A medida que aumentaron las transacciones en las dos pequeñas - bolsas, cierto número de personas se empezaron a especializar en el negocio de valores. El 21 de octubre de 1894 éstos individuos se unieron para formar un organismo permanente que facilitara y vigilara sus operaciones. La Institución se llamó: " Bolsa de Valores" y llevó sus actividades en el número 9 de la calle de Plateros. En poco tiempo, un grupo de agentes rival formó la " Bolsa de México", que por su mayor libertad relativa y mejores servicios significó tan fuerte competencia para - la Bolsa de Valores que ésta se vió obligada a liquidar en el año 1896. Poco después de fines de siglo fué liquidada la Bolsa de México, a raíz de una desavenencia entre sus funcionarios superiores.

El 4 de enero de 1907, algunos miembros de las exiguas bolsas fundaron una nueva, a la que llamaron " La Bolsa Privada de México"; cinco años después, se cambió el nombre de la Institución al de " Bolsa de Valores de México, S.C.L." estableciendo oficinas en Isabel la Católica 33 de la Ciudad de México.

La Bolsa de Valores de México, S.C.L., en 1933 cambió su razón social a la de "Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V." En Enero de 1957 la Bolsa inauguró su nuevo edificio con servicios modernos en la Calle de Uruguay 68, o sea en el corazón del Distrito Financiero de la Ciudad de México, lugar donde aún permanece.

Además de la Bolsa de Valores de México, existían en 1964 - - otras dos más pequeñas fuera de la Capital: La Bolsa de Occidente, en Guadalajara y la Bolsa de Valores de Monterrey. Pero la evolución de las Bolsas Mexicanas, tenía que continuar, por lo que en el año de 1976 se realizó la fusión de las tres Bolsas, (Guadalajara, Monterrey y México) dando paso a la nueva denominación, de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Si bien el crecimiento del Mercado de Valores de México no ha sido espectacular, si ha contribuido en buena medida al desarrollo y consolidación de un cada vez más sólido Mercado de Capitales.

El Sistema Financiero Mexicano está en plena evolución, los cambios que se han presentado están orientados a fortalecer su estructura, y a darle la flexibilidad que requiere para -- que siga siendo como hasta ahora, un factor importante en el proceso de desarrollo que debe tener el país. La Banca ha sido hasta ahora la espina dorsal de todo nuestro sistema, sin embargo, ya se están desarrollando otras fuentes alternas de

Financiamiento, con lo cual no se deteriorará la posición de las Instituciones Financieras, sino por el contrato, existirán mecanismos y procedimientos que complementarán su adecuado funcionamiento. Una prueba importante de este proceso de cambio, está dado por el nacimiento de los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES), que establecen una sana diferencia entre el Mercado de Dinero y el de Capitales.

Después de exponer los principales antecedentes del Mercado de Valores de México, creemos que es conveniente adentrarnos más a lo que es el Mercado de Valores en la actualidad, razón por la cual estudiaremos las Instituciones que lo integran.

a) Instituciones que integran al Mercado de Valores:

Para desglosar mejor al Mercado de Valores, haremos referencia al Organigrama publicado el mes de Mayo de 1976 -- por la Dirección General de Bancos, Seguros y Valores de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, aunque tal organigrama ha sido revisado o actualizado varias ocasiones, no por tal razón deja de ser útil para explicarlo, ya que únicamente incluiremos los nuevos organismos que se han incorporado al Mercado (ver anexo 1).

El Mercado de Valores no debe entenderse como la representación Institucional de las partes que lo componen, sino que debemos entender que lo integran tanto personas físicas como

.....

morales, de tal suerte que a nuestro juicio se compone por --  
las siguientes Instituciones:

- Comisión Nacional de Valores
- Bolsa Mexicana de Valores
- Intermediación
- Oferentes para Ofertas Públicas
- Inversionistas
- Sociedades de Inversión
- Instituto para el Depósito Centralizado de Valores. (IDV\*)

#### Comisión Nacional de Valores.--

La creación de la Comisión Nacional de Valores en el año de -  
1946, es el paso trascendental que redondea la naturaleza de -  
un organismo para reglamentar en beneficio del Público, la --  
actividad bursátil. Además de una función reguladora de un --  
mercado naciente, vigila estrechamente a los organismos encar-  
gados del mercado. Fija los lineamientos para las actividades  
de los intermediarios en el mercado accionario, y supervisa -  
también que las transacciones del mercado se realicen en el -  
orden y verticalidad propias para aquellos a quienes se auto-  
riza a manejar dineros ajenos.

Con la creación del Registro Nacional de Valores e Intermedia-  
rios se complementan las reglamentaciones anteriores, donde -  
deberán inscribirse los Valores de Renta Fija o Variable para

poder ser ofrecidos al Público y consecuente a esta vigilancia permanente se prohíbe terminantemente se realicen operaciones de oferta de Valores al público que no estuvieren registrados con la Comisión.

La Comisión Nacional de Valores es, en términos generales, el organismo encargado de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos, así como estimular y autorizar la organización y puesta en marcha, por parte de otras entidades, de mecanismos que faciliten el trámite de operaciones y, en general, tiendan a perfeccionar el mercado.

Por su carácter de organismo regulador, de vigilancia y de -- promoción, la CNV mantiene estrechos vínculos con las entidades que intervienen en el Mercado de Valores.

Entre sus actividades principales, se encuentran las siguientes:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de agentes y bolsas de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de Valores inscritos en el Reg. Nal. de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Investigar actos de presuntas operaciones violatorias de la Ley, ordenando visitas de inspección a los presuntos responsables.

- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de Valores para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.
- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por bolsa, de las operaciones de títulos inscritos que efectúan agentes cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsa no sean suficientemente representativas de la situación del mercado.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, en caso necesario.
- Intervenir administrativamente a los agentes y bolsas con el objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, etc.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de oferta pública respecto de Valores no inscritos en el RNVI.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del IDV; autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.

- Suspender o cancelar el registro de agentes de valores.
- Dictaminar disposiciones sobre las actividades de agentes de Valores que tengan el carácter de sociedades anónimas.
- Recibir información de los agentes de Valores.
- Formular remuneraciones por los servicios de los agentes de Valores.
- Emitir juicio para la concesión para la operación de bolsas de valores.
- Podrá ordenar aumentos en el capital social de las bolsas de valores, para hacer posible la admisión de nuevos socios con el objeto de desarrollar el mercado y una competencia sana.
- Podrá determinar las operaciones en CETES que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma.
- Autorizar la suspensión o cancelación de la inscripción de valores en bolsa, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer requisitos básicos.

Tratándose de valores emitidos o garantizados por instituciones de crédito y/o seguros, deberá oír previamente a la CNB.\*

- Aprobar el reglamento interior de la Bolsa.
- Podrá ordenar la intervención administrativa de la Bolsa.
- Será consultada por la SHCP para aprobar el arancel al que deberán ajustarse las remuneraciones que la Bolsa perciba por sus servicios.

(\*) Comisión Nacional Bancaria y de Seguros



- Dictar disposiciones generales a las que se ajustarán agentes, personas morales y bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.
- Formar la estadística nacional de valores.
- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.
- Certificar inscripciones que obren en el RNVI.\*
- Dictar normas de registro de operaciones a las que se ajustarán agentes y bolsas de valores.
- Determinar los días en que agentes y bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.
- Actuar, a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores.
- Proponer a la SHCP la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias.
- Podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta de valores es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto le formulen.
- Aprobará (mediante autorizaciones individuales o con carácter general) toda propaganda o información dirigida al público sobre valores, o sobre servicios u operaciones de agentes y bolsas, excepto la propaganda que instituciones y organizaciones auxiliares de crédito pretendan efectuar sobre los va-

(\*) Registro Nacional de Valores e Intermediarios

lores que emitan o garanticen, la cual queda sujeta a la previa autorización de la CNB.

- Emitirá juicio sobre los requisitos indispensables para la inscripción de valores en la Sección de Valores.

- Podrá suspender ó cancelar el registro de valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer ó cumplir los requisitos que la Ley del Mercado de Valores les impone.

- Son órganos de la CNV; la Junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión y el Comité Consultivo.

La Junta de Gobierno estará integrada por nueve vocales:

Secretaría de Comercio (1), Banco de México (1), Nacional Financiera (1), Comisión Nacional Bancaria (1), Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1+1+3).

( La SHCP designará otro vocal quien será el Presidente de la CNV. Asimismo, designará a los tres vocales restantes cuyos nombramientos deberán recaer en personas con conocimientos en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de las entidades citadas). Estos vocales durarán en su cargo tres años que podrán prorrogarse por períodos iguales.

La Junta de Gobierno contará con un Secretario.

A la Junta de Gobierno corresponde:

- El ejercicio de las facultades de la Comisión, pudiendo delegar ésta atribución en el Presidente de la CNV, en lo referente a inspección y vigilancia de intermediarios y emisoras; suspensión de cotizaciones de valores; formulación de estadís

ticas nacionales de valores y publicaciones sobre el mercado de valores; certificación de inscripciones que obren en el RNVI.

- Conocer y aprobar los presupuestos anuales de ingresos y egresos.

- Examinar y aprobar (en su caso) informes de labores y sobre la situación del mercado, que presente el Presidente de la CNV.

- Aprobar nombramientos del personal directivo y tabuladores de sueldos del personal, a propuesta del Presidente de la CNV, y proponer a la SHCP la designación de auditores externos de la Comisión.

#### Presidente de la CNV:

- Dirección administrativa de la CNV

- Representación Legal

- Ejecutar acuerdos de la J.G.

- Formula e informa a la J.G. sobre la situación del mercado de valores.

- Propone el nombramiento del personal directivo, etc.

#### Comité Consultivo

- Integrado por cinco miembros: uno de ellos, designado conjuntamente por la Bolsa de Valores y los otros cuatro por la Asociación de Banqueros de México, la Confederación de Cámaras Industriales, la Confederación nacional de Cámaras de Comercio y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

El Presidente de la CNV lo será del Comité Consultivo.

- El Comité Consultivo conocerá los asuntos que le someta el Presidente de la CNV, relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores.

La actual Ley se considera una ingerencia en la totalidad de las acciones con valores, especialmente es de notarse que se convierte la nueva legislación en un organismo interventor, cuidadosamente planeado para fomentar el mercado accionario. Esta nueva relación que surge entre el organismo vigilador y todos aquellos que intervienen en la negociación de valores permite dentro de la severidad de una comisión vigilante, estimular la confianza del ahorrador, en canalizar sus fondos a la ampliación de los factores de Bienes y Servicios de gran necesidad de fondos por los impedimentos de la Banca Mexicana para continuar sus expansiones por medio de un crédito limitado e insuficiente en el monto y en el tiempo.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

La Bolsa es una Institución privada, organizada como Sociedad Anónima y de Capital Variable y es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel Nacional. Está regulada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa es un medio de financiamiento para las empresas y de inversión para el público ahorrador, que sirve para que los papeles cotizados en ella adquieran el valor real que les corresponde, al facilitar el contacto entre oferentes y demandantes de los mismos.

Entre los servicios que la Bolsa presta para su mayor desempeño del intercambio de valores, se cuentan:

- Locales adecuados para que los agentes y Casas de Bolsa (intermediarios) efectúen sus operaciones permanentemente.
- Supervisión de las operaciones que realizan los socios (agentes y Casas de Bolsa), con objeto de que se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.
- Vigilancia de la conducta profesional de los agentes y operadores de piso, para que se rija conforme a los mas altos principios de ética comercial.
- Cuidando de que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas legales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.

- Difusión de las cotizaciones de los valores, precios y condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
- Divulgación de las características de los valores inscritos en sus pizarras, y las características de las empresas emisoras.
- Realización de campañas educativas que destaquen las cualidades de la inversión en valores y den a conocer los mecanismos empleados en el mercado.
- (Vigilar) Controlar la especulación de los precios de las emisoras que cotizan en bolsa mediante suspensiones temporales dentro del horario de remate; esto es, si el valor rebasa el 10% de su valor de apertura ya sea al alza o a la baja procede tal suspensión.

#### Su Organización.-

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima de la BMV, S.A. de C.V., esta Asamblea elige cada año al Consejo de Administración de entre los socios de la Institución.

Los Accionistas de la Sociedad son los agentes, Casas de Bolsa, y son los únicos que pueden activar las acciones.

La Autoridad ejecutiva mas alta de la Bolsa es el Director General, quien es el responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desarrollo de la Institución.

Aseores financieros y legales, así como dos Subdirecciones -

la Administrativa y la de Operaciones y varias Gerencias, --- asisten a la Dirección en la atención de los diferentes Departamentos.

Actualmente la Bolsa cuenta con los mas avanzados sistemas de Computación en Latinoamérica, para poder ofrecer cualquier -- tipo de información que pudiera ser requerida, y así agilizar las operaciones que los agentes y Casas de Bolsa realizan diariamente.

Para dar a conocer los movimientos que se realizan en la Bolsa ésta pública un boletín diario, otro mensual y un anuario --- financiero y bursátil. Además difunde los resultados trimestrales de las emisoras que tienen valores inscritos en bolsa, información sobre las Asambleas de Accionistas de estas emisoras y diversos estudios monográficos. Con ellos el inversionista conoce los precios y conclusiones del mercado, así -- como las características de las Empresas emisoras. Cabe destacar que muchas de las mas importantes Empresas del País han crecido gracias al financiamiento que han obtenido por medio del Mercado de Valores, aunque en líneas anteriores se comentó lo que es el Mercado de Valores, creemos que es necesario redundar en esta idea, por lo cual decimos que el Mercado es un conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de servicios y bienes entre diferentes personas, las que se pueden llamar demandantes y oferentes, de tal suerte que el Mercado de Valores se integra por el Mercado de dinero, que es a cor-

to plazo y está representado por el Sistema Bancario, los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), el papel Comercial, las aceptaciones bancarias y algún otro tipo de operaciones que no exceda a un año, y por otro lado el Mercado de Capitales, a mediano y largo plazo representado por Acciones, Obligaciones ya sean hipotecarias, quirografarias o acciones convertibles en obligaciones y que por supuesto cotizan en la B.M.V.

Ambos mercados se complementan, aunque son autónomos entre sí. En el Mercado bursátil o de Capitales intervienen, además de la Comisión Nacional de Valores y de la B.M.V., tres factores principales:

Los Inversionistas, Las Empresas emisoras de Valores y la Intermediación. Precisamente de la Intermediación es nuestro siguiente punto a tratar.

#### Intermediación.-

La Intermediación está representada por los Agentes de Bolsa y las Casas de Bolsa, según se trate de personas físicas o morales respectivamente. Para actuar como tales requieren de la autorización de C.N.V y de la B.M.V. Los Agentes de Bolsa han sido pieza fundamental de la Institución desde sus inicios y las Casas de Bolsa han tenido un gran crecimiento gracias al esfuerzo que han venido realizando. Es importante hacer notar que desde que se promulgó la Ley del Mercado de Valores en 1975, se proporcionó un marco jurídico idóneo para pro



piciar y consolidar el desarrollo del mercado de valores en nuestro país.

Este hecho fué determinante para su institucionalización ya que entre otras cosas, se promovió la aparición de las Casas de Bolsa como organismos de intermediación.

El gran crecimiento que durante los últimos años han tenido las Casas de Bolsa, ha propiciado que mejoren su soporte administrativo y ha logrado una importante capitalización para aumentar sus servicios y dar mayor seguridad al inversionista.

Entre los servicios que prestan las Casas de Bolsa se encuentran los siguientes:

- Operaciones de compra-venta de valores, ya sean de renta-variable, renta fija, Certificados de Tesorería de la Federación, Petrobonos, Papel Comercial y Divisas.
- Dar créditos de margen para apoyar a sus clientes.
- Prestarles asesoría a los inversionistas para la organización de sus carteras de inversión.
- Orientación a las empresas para la colocación de acciones y obligaciones.
- Formación de sindicatos colocadores.
- Ampliación de sus servicios para fortalecer al mercado de capitales mediante: Creación de un fondo de protección para el Público inversionista a través de aportaciones de las Casas de Bolsa, (fondo de contingencia).

Creación de mecanismos de apoyo para impulsar a la pequeña y mediana industria; creación de un mayor número de sociedades de inversión, etc.

Para prestar estos servicios eficientemente, las Casas de Bolsa pueden organizarse internamente a su criterio, siempre y cuando cumplan con las siguientes 5 funciones:

- Promoción

En esta área, los promotores deben establecer contacto, con los inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, hacerles sus operaciones de compra-venta de valores y asesoramiento.

- Administración

En esta área se elaboran técnicas de administración y computación para manejar de manera óptima, el número de cuentas existentes en la Casa de Bolsa. Este punto es de vital importancia, ya que hay que conocer al momento los valores de cada cliente para realizarle las operaciones que más le convengan. Para ello hay que considerar los objetivos de los clientes respecto a sus valores: algunos querrán operar a mediano y largo plazo con el fin de aumentar el poder adquisitivo de su capital.

- Operación

En esta área se encuentran los operadores de piso de las Casas de Bolsa, los cuales podrán realizar operaciones en el Salón de Remates, una vez que hayan aprobado rigurosos exámenes en las áreas de Finanzas, Contabilidad, Práctica Bursátil, y Marco Legal, que tienen que presentar en la --

Comisión Nacional de Valores, así como los de la Bolsa Mexicana de Valores en materia de Marco Legal y Práctica Bursátil. Ya estando en el Salón de Remates podrán realizar todas aquellas transacciones generadas por el área de Promoción.

#### - Análisis Bursátil

Esta área, es el soporte que analiza a las empresas para conocer las oportunidades de desarrollo de cada una de ellas. Elabora tres tipos de análisis:

a) Análisis histórico, en el que se estudia el desarrollo de la empresa, su consejo de administración, su penetración en el mercado, etc.

b) Análisis fundamental, basado en los números de la empresa es decir, activos, pasivos, utilidades en relación a ventas, capital social y contable, etc.

c) Análisis técnico, aquí se analizan las variables bursátiles, es decir, el desarrollo de la Bolsa en el Mercado de Valores a través de estudios sobre volúmenes operados, a qué precios y en qué momento; áreas de congestionamiento de operaciones, para determinar puntos de resistencia al alza o a la baja de los valores.

#### - Banca de Inversión

En esta área se identifican empresas con posibilidades de emitir valores con el fin de aumentar las ofertas públicas en el mercado, de manera que ingresen mayores recursos al medio y así tener un mayor número de inversionistas en el mercado.

La Banca de Inversión representa una parte vital de la casa de Bolsa para proporcionar financiamientos a las empresas: finalmente diremos, que en la actualidad operan 31 Casas de Bolsa y 7 agentes de Bolsa personas físicas los cuales constituyen la intermediación dentro del Mercado de Valores, junto con los agentes de valores que así se constituyan.

De estos elementos importantes que constituyen la intermediación nos avocaremos en forma completa a analizar únicamente las actividades de las Casas de Bolsa ya que su estructura y funcionamiento es hoy en día la base de toda la intermediación bursátil; ya que los agentes de Bolsa personas físicas no están autorizados para heredar o transferir sus derechos, por lo que tienden a desaparecer y desde luego la misma Ley del Mercado prohíbe el otorgamiento o calidad del agente de Bolsa persona física.

#### Oferentes para ofertas Públicas

En términos sencillos un oferente para oferta pública, son las empresas de capital social mayoritario en manos de mexicanos (mínimo el 51%, según la Ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera); las cuales constituirán oferta pública cuando se acaten las disposiciones contempladas en el artículo 2º de la Ley del Mercado de Valores, en la cual se considera oferta pública, la que se haga -

por algún medio de comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos como serían los siguientes: acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. Claro está que la Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise, si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen.

Hablar de las empresas que desean ser oferentes de ofertas -- públicas nos podría llevar a escribir todo un tratado; sin embargo creemos que toda empresa tiene como fin primordial el conseguir recursos financieros entendiendo como tal " Moneda de curso Legal " para la empresa, donde estaremos hablando de una oferta pública primaria; en el caso de accionistas que desean dejar la empresa y quieren hacer líquida su inversión sobre la misma estaremos hablando de oferta pública secundaria; vale aclarar que una mexicanización también constituye oferta pública secundaria porque no existe origen de recursos, simplemente es salida de accionistas extranjeros para dejar ingresar a inversionistas mexicanos.

Ya se dijo que son diferentes las causas que propician la llegada de Empresas a la Bolsa; sin embargo, es fundamental decir que todas han hecho una alternativa de la Estructura de Capital que representan los diferentes instrumentos de financiamiento que existen en México, tal como se vió en el capítulo anterior.

Querer analizar las razones del porqué la Empresa concurre a --

Bolsa sería motivo de un estudio exhaustivo o tal vez motivo de un nuevo trabajo; por lo que, únicamente mostraremos el mecanismo que se emplea para obtener financiamiento en Bolsa en el caso de "Financiamiento vía Mercado de Valores". Por lo tanto terminaremos de enunciar los demás elementos que integran al mercado.

### Inversionistas:

El público inversionista representa el sector demandante ó adquirente de valores. Sus recursos colaboran al financiamiento del desarrollo de México, a la vez que su inversión en Bolsa -- les ofrece protección contra la erosión inflacionaria, altos -- rendimientos y una gran liquidez.

Los inversionistas pueden adquirir títulos de nueva emisión, cuyo objeto es la captación de capital nuevo, en cuyo caso hablamos del mercado primario; o títulos del mercado secundario que comprende la compraventa de valores ya emitidos y colocados en el mercado.

Los inversionistas desde el punto de vista legal pueden dividirse en:

- Personas físicas ya sean mexicanas o de nacionalidad extranjera.
- Personas morales ya sean mexicanas o de nacionalidad extranjera y que tienen capacidad de ahorro a diferentes plazos.

Dentro de todo el contexto anterior existen tres tipos de --- inversionistas:

- El inversionista maduro; éste tipo de gentes siempre ganan en el mercado y obtienen los mejores rendimientos. Su factor de éxito se basa en: Utilizar fondos a largo plazo, es decir, ahorro genuino que no tiene otro propósito que el de consti-- tuir un patrimonio que se estructura a lo largo del tiempo; - programa sus inversiones cuando los mercados están a la baja y eventualmente aligeran sus posiciones en alzas injustificadas; sus decisiones de invertir se forman con bases de aná-- lisis fundamentales de estructura financiera, historia y futu-- ro de las Empresas, o sea, analizan balances, activación y -- resultados consistentes en períodos de tiempo.

- El inversionista especulador; este tipo de inversionista es importante y cumple una misión muy interesante en cualquier - mercado. El especulador trata de maximizar rendimientos en - el menor tiempo posible, lo que le dá un gran dinamismo al -- mercado, además de liquidez.

Es posible que el especulador profesional en el promedio de - sus actuaciones gane mucho dinero, el que no es tan profesio-- nal hace del mercado un juego de azar, y esto está permitido siempre y cuando él así lo reconozca.

- El Pseudoinversionista; éste inversionista es el que normal-- mente pierde. Su característica principal es de que tiene la cara de inversionista maduro, pero el corazón de especulador;

en concreto, no tiene bien definidos sus objetivos de inversión, es el que nunca debe participar en el mercado, desafortunadamente existen no sólo en nuestro mercado, sino a nivel mundial muchos de éstos individuos; y es importante por esta razón que cada día existan programas de educación y concientización financiera para fortalecer el ahorro y la formación de capital que requiere nuestro País y que quienes puedan participar en este proceso financiero lo hagan con conocimiento de causa obteniendo beneficios individuales que son legítimo interés de cualquier persona.

#### Sociedades de Inversión.-

Son organismos creados al amparo de la Ley de Sociedades de Inversión decretada el 30 de Diciembre de 1955 en el diario Oficial de la Federación en el cual se define a la Sociedad de Inversión, como el ente que se dedica a operar con valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores, además tienen la concesión específica de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En términos más sencillos explicaremos lo anterior; La Sociedad de Inversión es precisamente un organismo el cual tendrá la función de efectuar operaciones ya sean de compra o de venta de valores (Renta fija o renta variable) con el propósito de satisfacer las necesidades de inversión de pequeños y medianos inversionistas, que canalizan sus ahorros a través de las Sociedades de Inversión, con el fin de -



obtener buenos rendimientos sobre la base de una cartera de Inversión, diseñada por la misma Sociedad.

Ya que en esta explicación estamos dejando entrever las relaciones entre la Sociedad de Inversión y el Público inversionista, es necesario tratar aspectos preponderantes de esta relación.

#### Inversionista y Sociedad de Inversión.-

La relación que existe entre Sociedad de Inversión y el Inversionista, es tan importante que es el motivo fundamental de la existencia de la Sociedad de Inversión, razón por la que se explicarán algunos tópicos:

- Forma de operar.- Para la explicación de la forma de operar de la Sociedad de Inversión, es necesario citar tres figuras importantes: Sociedad de Inversión, Inversionista y la Bolsa Mexicana de Valores; en base a estos tres factores tendremos que las personas que desean canalizar su ahorro a través de una inversión en valores de diferentes empresas, ya sean comerciales, industriales ó de servicios; de esta forma concurren a una Sociedad de Inversión, la cual formará una cartera de inversión en base a diferentes valores que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Es importante aclarar que por lo común los inversionistas que concurren a la Sociedad de Inversión acuden con capitales pequeños, razón por la que la Sociedad de Inversión reúne a todas estas personas para formar un sólo capital, el -

cual será invertido en cartera diversificada, con el objeto de tener una mayor seguridad y mayor probabilidad de utilidades; cuando las Empresas decretan dividendos, éstos se repartirán entre los accionistas o inversionistas.

- La Seguridad en la Inversión.- Tiene las siguientes características: a) La Sociedad por lo común nunca invierte mas del 10 % de sus recursos en valores emitidos por una misma empresa, y con ésto se diversifica el riesgo; b) con un administración profesional vigilante y prudente, que constantemente revisa las empresas en las cuales invierte; c) no invirtiendo mas que en valores que hayan sido aprobados para ese propósito por la Comisión Nacional de Valores.
- Comisión por Inversión.- Existen diferentes tasas de comisión para las operaciones del fondo de inversión, éstas varían -- desde una tasa mínima del 2 % hasta el 8 %, todo depende del monto de capital, alguna otra sociedad cobra una prima general del 2 % por compra o por venta sin tener en cuenta el -- monto de capital.
- Capital necesario para un plan de inversión.- Este capital -- varía también, todo depende del tipo de inversión de que se trate. Algunas sociedades aceptan inversionistas con un capital mínimo de \$ 1,000. con abonos voluntarios posteriores, no menos de \$ 500. Alguna otra acepta inversionistas con un mínimo de \$ 2,000. posteriormente el inversionista podrá comprar desde una acción en adelante, cuantas veces quiera ----

hacerlo.

La Sociedad de Inversión y la Bolsa Mexicana de Valores.-

Las Sociedades de Inversión que existen en nuestro País, concurrirán a la Bolsa Mexicana de Valores con el objeto de invertir en Valores, tanto de renta fija como de renta variable, - esto es con el objeto de formar una cartera por acciones y -- obligaciones, los valores que integrarán la cartera de la Sociedad de Inversión serán aprobados por la Comisión Nacional de Valores con el objeto de ser operados por la misma Sociedad de Inversión.

Por último hablaremos del Instituto para el depósito Centralizado de Valores (INDEVAL), el cual tiene una función determinante dentro del mercado de valores.

Instituto para el Depósito de Valores.-

Entre los medios bursátiles mundiales, el concepto general de Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), no es algo nuevo, ya que la mayor parte de los mercados de Valores desarrollados cuentan con organismos similares, cuyas diferencias entre sí son el producto de las adaptaciones necesarias que - cada uno tuvo que hacer a su propio marco económico, financiero y legal.

En México, ante el gran crecimiento de las operaciones bursátiles y considerando las experiencias de otros países, las -- autoridades financieras mexicanas con gran visión se anticiparon a los posibles problemas del mercado, e iniciaron los es-

tudios encaminados a proveer a dicho mercado de las herramientas necesarias para la transferencia y depósito centralizado de títulos.

El INDEVAL es el resultado de minuciosos estudios realizados conjuntamente entre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores, con la valiosa colaboración de la Bolsa Mexicana de Valores y los agentes de Bolsa.

El INDEVAL se creó mediante decreto el 28 de Abril de 1978.

Dicho decreto adicionó la Ley del Mercado de Valores con un capítulo que viene a representar la Ley Orgánica del propio Instituto.

el INDEVAL se constituye como un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios, cuyo objetivo fundamental es el prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general, propias del mercado bursátil.

#### Objetivo y funciones del INDEVAL:

El objetivo principal que justifica principalmente la creación de un organismo como el INDEVAL, es el proporcionar al mercado de valores una mayor seguridad, al evitar al mínimo el movimiento físico de títulos generado como consecuencia del creciente número de operaciones bursátiles.

Los riesgos principales en las transferencias de títulos son los siguientes:

- Posibilidad de robo de títulos
- Posibilidad de extravío de títulos

- Posibilidad de que al presentarse incrementos fuertes en la operación bursátil, algunas Casas de Bolsa no puedan reaccionar con suficiente agilidad en el manejo de títulos, poniendo en peligro la estructura organizacional y financiera de la -- propia casa de Bolsa (como ocurrió en Estados Unidos).

- Costos muy altos para las Casas de Bolsa, en el manejo físico de títulos, que de una u otra forma son repercutidos al inversionista.

Con el fin de disminuir al mínimo los riesgos mencionados con anterioridad, se hace necesario establecer como primera función del INDEVAL la de prestar un servicio de depósito centralizado de valores, donde los agentes de valores y las instituciones de crédito puedan tener depositados sus títulos.

Como segunda función se puede enunciar que es la de administrar los valores que sus clientes hayan depositado en él; y -- por último, la tercera función, es la de servir como cámara de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles -- realizadas por los agentes, en la Bolsa Mexicana de Valores.

#### Depósito Centralizado

Este servicio es proporcionado únicamente a los agentes de -- valores personas morales y a las instituciones de crédito, -- siendo de carácter obligatorio para los primeros y opcional -- para los segundos. Sin embargo, es muy posible que en el futuro este servicio pueda hacerse extensivo a las compañías de seguros, sociedades de inversión, fondos de pensiones y otros clientes institucionales.

Los depositantes del INDEVAL podrán de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, hacer uso de este servicio solamente con valores que cuenten con el registro vigente del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y, por consiguiente, que hayan sido objeto de oferta pública.

Debido a las diferentes necesidades que tienen los usuarios del servicio de depósito, el Instituto para satisfacer dichas necesidades, ha establecido varios tipos de cuentas como en el caso de agentes de valores personas morales, que pueden tener de tres tipos diferentes:

- 1- Cuenta propia, donde los agentes de valores depositarán todos los valores propiedad de la Casa de Bolsa que no se encuentren garantizando un crédito bancario.
- 2- Cuenta de terceros, donde deberán depositar todos los valores propiedad de sus clientes que no estén garantizando un crédito bancario.
- 3- Cuenta de margen, en donde deberán quedar depositados todos los valores pignorados tanto propiedad de la Casa de Bolsa, o de los clientes que estén garantizando algún crédito bancario.

#### Administración de Valores.

Como consecuencia del depósito centralizado de valores, el Instituto realiza la administración de los títulos que ha recibido en depósito. En la fase preliminar de la operación del Instituto al diseñarse los sistemas para la administración de los valores, el Instituto preocupado por los problemas que de

rivados de la misma tenían las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito, formó un Comité Técnico Asesor, integrado por representantes de Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Comisión Nacional de Valores, donde se expresaron y se analizaron todos los problemas de la administración y se buscaron sus soluciones.

Como resultado de las recomendaciones del Comité Técnico Asesor, el Instituto convocó un Comité Jurídico, el cual se integró con representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional de Valores, Comisión de Inversiones Extranjeras y miembros del Instituto. Este Comité propuso a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la reglamentación de algunos aspectos operativos de la Ley del Mercado de Valores para facilitar los trámites necesarios para el ejercicio de derechos patrimoniales, beneficiando así al gran público inversionista que recibirá con mayor celeridad el producto de sus inversiones. La reglamentación fué autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 6 de marzo de 1980, conteniendo como puntos principales los siguientes:

- Las emisoras deberán informar al Instituto con un plazo de tiempo razonable de sus convocatorias de asamblea y de los derechos que decreten en las mismas, con el fin de que el Instituto pueda expedir oportunamente las constancias para la asistencia a dichas asambleas y poder ejercer a tiempo los derechos patrimoniales que decreten las mismas.

- En este punto, el Instituto puso un interés especial en el que los listados de los accionistas que quisieran asistir a las asambleas, fuera proporcionado directamente por los clientes del Instituto a las emisoras, cumpliéndose así con una -- prioridad del Instituto que es el respetar en todo momento el secreto bursátil.

- Para ejercer los derechos frente a las emisoras, el Instituto está facultado para hacerlo sin entregar simultáneamente -- los cupones de los títulos en cuestión, permitiéndole las citadas reglas hacer entrega de los mismos dentro de los 30 -- días naturales posteriores al cumplimiento por parte de la -- emisora.

- Esta regla permite al Instituto ejercer el derecho de cobro de dividendos, capitalización o suscripción a través de una -- constancia de tenencia de cupones, lo que implica que el accionista final recibirá más rápido sus dividendos, ya que se evitan los períodos de revisión que toman las emisoras, y a -- la vez, en caso de existir una gran cantidad de títulos que -- no pudieran estar preparados el día en que se deban ejercer, -- el accionista final no se verá afectado por este retraso.

- Las reglas también indican que la emisora deberá de pagar -- al Instituto el día en que el derecho sea exigible y a la vez el Instituto está obligado a abonar a las Casas de Bolsa e -- Instituciones de Crédito, al día siguiente de recibir el pago de la propia emisora.



- Esta regla ayuda a agilizar la transferencia de fondos de la emisora al accionista. Como complemento el INDEVAL publicará mensualmente una lista de los derechos ejercidos en el mes indicando el día en que fueron abonados dichos derechos a los clientes. Esto permitirá al accionista conocer en qué momento recibió el pago la Institución donde tiene depositados sus valores.

- Las reglas también señalan que en caso de suscripciones, los clientes del Instituto tendrán que informar al mismo dos días hábiles antes del vencimiento del plazo, con el fin de que el Instituto pueda realizar la suscripción el día anterior al vencimiento.

- Esto implica que los clientes del Instituto deberán recabar la información y el efectivo necesario para las suscripciones de sus clientes con anterioridad a la fecha límite que les señale a ellos, el propio Instituto.

- En lo que respecta a la retención de Impuestos sobre dividendos, el Instituto solicitó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público un procedimiento adecuado para evitar que el Instituto se viera obligado a solicitar de sus clientes el listado de accionistas a los cuales no se les retiene el impuesto del 21%, ya que el Instituto al ser intermediario entre la emisora y dicho inversionista, sería responsable solidario en la retención del impuesto. Esto implicaría a su vez que el Instituto conocería a los últimos inversionistas cuando tuvieran alguna situación fiscal especial.

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público estableció entonces un procedimiento mediante el cual la emisora no le re tiene impuesto al Instituto, ni éste lo hace con las Casas de Bolsa, siendo éstas las que enteran el impuesto ante la Secretaría de Hacienda y así el Instituto no se ve obligado a conocer los nombres de los clientes con situación fiscal especial.

Información proporcionada por el Instituto.

El Instituto utiliza sistemas avanzados de computación, los que generan varios reportes que son entregados diariamente a las Casas de Bolsa; éstos son:

- 1- Reporte de movimientos físicos de bóveda (depósitos, retiros, trasposos y movimientos administrativos).
- 2- Liquidación de las operaciones de Bolsa.
- 3- Estado de cuenta de valores con movimiento (diario), el cual es generado por las operaciones de los reportes 1 y 2.
- 4- Estado de posición de valores, donde se listan todos los valores propiedad de las Casas de Bolsa.
- 5- Reporte de posibles faltantes que se generarán en caso de no cubrir el cliente con valores al día siguiente.
- 6- Estado de faltantes ya generados.
- 7- Estado de movimiento de efectivo, en donde se abonan todos los derechos cobrados por cuenta del cliente durante los días hábiles del mes, a excepción del último día, el el cual se hacen los cargos de comisiones que cobra el Instituto por los servicios que presta.

8- Estado de cuenta mensual, el cual se corta al último día - del mes.

9- Recibos de todas las operaciones que se realizan con el -- Instituto en relación a movimientos físicos de bóveda o movimientos administrativos hechos por el Instituto.

10- Expedición de constancias de tenencias de títulos entregados cuando se convoca una asamblea o a la solicitud del cliente, en cualquier momento.

Todos estos reportes permiten a los clientes del Instituto, - gozar de una información pronta y adecuada que les permite -- llevar a cabo todos los controles necesarios para su operac--- ción propia.

## b) FINANCIAMIENTO VIA MERCADO DE VALORES

Este inciso es una de las partes más importantes de este trabajo, ya que en él se detallan las formas en que la Bolsa Mexicana proporciona financiamiento a las Empresas vía:

- Emisión de Acciones
- Emisión de Obligaciones
- Emisión de Papel Comercial

Considerando que el tema es extenso, sólo se estudiará lo que en realidad se adapte más a la práctica, y aún así será amplio pero sobre todo no nos desviaremos de lo que es nuestro objetivo principal o sea, ver si en realidad La Bolsa Mexicana de Valores ha servido como fuente de financiamiento para las Empresas.

Tal objetivo será analizado con mayor detenimiento en los capítulos IV y V.

Este inciso lo tenemos dividido en tres partes:

- I.- Financiamiento a través de Acciones.
- II.- Financiamiento a través de Obligaciones.
- III.- Financiamiento a través de Papel Comercial.

I.- Financiamiento a través de acciones:

Existen una serie de razones del por qué hacer una colocación de acciones, en resumen, existen los siguientes factores que se tienen que poner en la Balanza y que son:

- a) Financiamiento más barato versus la utilización de Capital.
- b) La proporción de deudas tienen un límite desde diferentes puntos de vista financieros.
- c) Financiamientos en moneda nacional, a través de Bancos, en algunas ocasiones escazo, no barato y limitado, y por si fuera poco, tardado su otorgamiento.
- d) Financiamientos en otras monedas riesgoso, vía devaluación, más la no absorción de impuestos y otras restricciones bancarias que surjan.
- e) El costo de colocación es más barato, incluyendo factores directos o indirectos, que afecten su costo para financiarse. El costo puede diluirse notablemente con el tiempo si se considera que el capital social no causa intereses ni vencimientos de crédito.
- f) Otro factor del por qué se colocan acciones en la Bolsa, es por la mexicanización, y no forzosamente constituye, o de hecho no es un financiamiento para la empresa.
- g) Otra causa para concurrir a Bolsa, sería el servir de medio para la salida de accionistas fundadores o dueños principales de la empresa, los cuales al colocar sus acciones en Bolsa, hacen líquida su inversión, además libre de impuestos, entonces tanto para los inciso f) y éste g) estamos hablando de ofertas públicas secundarias, y si la empresa hace un aumento de Capital, emitiendo más acciones, estamos hablando de una oferta pública primaria, o sea, en esta última forma de oferta, existen recursos nuevos para continuar

con los planes de crecimiento y expansión de la empresa, -  
mientras que en la primera resulta todo lo contrario.

En fin, existen otras razones del por qué concurrir a la emisión de acciones, creemos que éstas son las más importantes.

Existe en base a una serie de análisis una decisión, concurrir a Bolsa; independientemente de que la oferta de acciones sea primaria o secundaria, existe un proceso para llevar a cabo una oferta, o sea, "La planeación del Proceso de la Oferta Pública", el cual se divide en cuatro etapas:

- 1.- Fase del premercado
- 2.- Fase del mercado
- 3.- Fase del post-mercado
- 4.- Compromiso con los accionistas

#### 1.- Fase del Premercado.

Está formada por los siguientes pasos que debe llevar a cabo la empresa:

- Estudios preliminares
  - 1.1.- Selección de la Casa de Bolsa
  - 1.2.- Negociación de las condiciones básicas con la Casa de Bolsa.
  - 1.3.- Cumplimiento de los trámites oficiales establecidos -- por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores (ver anexo: 2)

#### 2.- Fase del Mercado.

Se divide en:

- 2.1.- El Prospecto.
- 2.2.- La Definición de la Estrategia de colocación.
- 2.3.- La Publicidad de la Oferta.
- 2.4.- La Determinación del Período de la Oferta.

### 3.- Fase del Post-Mercado.

Resulta ser quizá el más importante una vez cubiertos todos los requisitos previos. Se divide en:

3.1.- El Manejo de la acción.

3.2.- Las relaciones con los inversionistas.

### 4.- Compromiso con los Accionistas.

Este se divide en:

4.1.- El mantenimiento de una adecuada política de dividendos.

4.2.- El crecimiento constante en la Operación y en los planes de crecimiento futuro.

### 1.- Fase del Premercado.

1.1.- Para hacer una emisión de acciones se selecciona a -- una Casa de Bolsa, quién con la mejor asesoría profesional guiará a la empresa por cada una de las etapas que implica el proceso de la Oferta Pública. Una vez que se ha determinado la Casa o Casas de Bolsa con -- las cuales se llevará a cabo la emisión. Es necesaa-- río tomar en cuenta los siguientes puntos que deben -- ser discutidos en detalle con los representantes de -- la Casa de Bolsa, siendo éstos los siguientes:

1.2.- Negociación de las Condiciones Básicas con la Casa de Bolsa.-

a) Determinación del precio de colocación.

Se deberá solicitar a la Casa de Bolsa que lleve a cabo un estudio en el cual establezca las bases sobre las cuales está definiendo el precio.

Este estudio deberá tomar en consideración el método -- tradicional para determinación del precio de una acción el cual contempla los factores directos e indirectos, -- así como cualquier otro factor que incida en el posible precio de la acción.

Los factores directos a saber, son la trayectoria de las utilidades de la empresa en los últimos años, las utilidades a corto plazo, las proyecciones a largo plazo y la política de dividendos presente y futura de la empresa. En cuanto a los factores indirectos, se encuentra la determinación de la renta fija Bancaria y la Bursatilidad que exista en el mercado.

Con referencia a los otros factores que inciden en la determinación del precio de colocación, se considera la inflación, la devaluación y el clima político.

Una vez que se obtenga una valuación preliminar por parte de la Casa de Bolsa, se deberá comparar contra las valuaciones hechas por la empresa y, en el caso de haber variaciones de importancia, éstas deberán ser analizadas en detalle.

Con esta información es factible determinar el probable precio de colocación, el cual deberá ser fijado, definitivamente unos días antes de ir al mercado, ya que las condiciones de éste, ya sean a la alza o la baja, pueden modificar las estimaciones iniciales.

Adicionalmente a estas consideraciones y con el fin de tener una certeza adicional sobre lo adecuado de nuestra colocación, es conveniente solicitar a la Casa de Bolsa que lleve a cabo pruebas de sensibilidad sobre los múltiplos (ver anexo 3) comparando los precios determinados.....sobre los factores --



tradicionales con otras empresas. Para tal motivo, se puede solicitar que se hagan comparaciones contra recientes colocaciones que existan en el mercado, tomando en cuenta los múltiplos a los cuales fueran colocados los mismos.

Otra base puede ser, seleccionar un grupo de empresas -- que puedan tener una similitud con la nuestra, ya sea en cuanto a actividades iguales o similares y comparar contra los múltiplos a los cuales dichas empresas fueron -- lanzadas al mercado.

Otra alternativa puede ser la de seleccionar un grupo de empresas las cuales pueden ser mayores, menores o iguales a la nuestra y determinando los múltiplos a los cuales fueron lanzados y aplicando un porcentaje ponderado en base a cada uno de estos grupos.

Una vez realizadas estas alternativas, tendremos una certeza de que el precio de colocación es el adecuado.

**b) Definición de las Condiciones del Mercado.**

Es importante definir con los representantes de la Casa de Bolsa, las condiciones del mercado, ya sean éstas a la alza o a la baja y sobre esto determinar las estrategias de colocación.

Hasta la fecha en el mercado Mexicano los Valores de una emisión son tomados en firme (1981), ya que el intermediario a través de su análisis de la empresa y del conocimiento del mercado, puede estar convencido de la bondad de los Valores. Esta situación favorece a la empresa, ya que le permite planear la adecuada utilización de esos fondos, sin embargo, en una época en la que el mercado presenta una tendencia hacia la baja, podría ser --

factible que el intermediario decidiera colocar sobre la base del mejor esfuerzo, siendo necesario en este caso. Definir esta situación desde el principio.

c) Negociación de la Comisión.

Las bases de negociación de la Comisión, dependen del tamaño de la oferta. El monto actual promedio que se considera para una colocación, fluctúa entre un 2 % al 8 % por ciento del importe de la oferta. Sobre este punto no existe un arancel establecido por la Comisión Nacional de Valores, estando realmente sujeto a la negociación con las Casas de Bolsa. Gran parte del costo de Comisión depende también del tipo de contrato de colocación, el cual puede ser en firme o al mejor esfuerzo, siendo el primero más caro para la empresa, pero mas seguro, y el segundo es más barato, pero implica en algunos casos para la empresa mayor problema, debido a que el compromiso de la Casa de Bolsa en colocar las acciones, es limitado.

Una vez definidas las bases, dicha Comisión se incluirá como parte integrante del contrato de colocación en una cláusula específica. Esta compensación ó comisión cubrirá todos los gastos que por motivos de sugestión, realice la Casa de Bolsa, debiendo incluir de común acuerdo cuando menos los conceptos siguientes:

- Las comisiones correspondientes en la operación con la Bolsa Mexicana de Valores, sobre las acciones en cuestión.
- Los honorarios que le correspondan por la asistencia, asesoría y supervisión en la obtención de la autorización para salir al mercado, por parte de la Comisión Nacional de Valores.

- Los honorarios en su caso, por la asesoría y supervisión del diseño de los prospectos de colocación y las autorizaciones inherentes .
- El costo íntegro de las comisiones o participación a pagar a los miembros del Sindicato colocador.
- Los honorarios por la obtención de las autorizaciones requeridas por la publicidad de la oferta pública.
- Los viáticos y representación en que incurra con motivo de, la promoción para la colocación de las acciones en el interior del país.
- Vigilancia del comportamiento Bursátil de la acción durante el período inmediato posterior a la oferta, a fin de mantener una al margen adecuada respecto de la acción y del grupo emisor.

**d) Determinación de las Cláusulas Bases del Contrato.**

Con el objeto de poder firmar el contrato de colocación es necesario proporcionar a la Casa de Bolsa colocadora la siguiente información, que le permita formular el mismo.

En el caso de Emisiones Primarias:

- Escritura Constitutiva.
- Acta de Asamblea Extraordinaria de los Accionistas. en donde se resuelve aumentar el capital por el importe de la colocación. En esta misma acta se hace renuncia expresa del derecho de preferencia que otorga facultades para que el agente, en su caso, pueda suscribir en su totalidad el aumento de capital, estableciendo al mismo tiempo, el importe de la prima que se va a pagar por acción, en base a la valuación que se

haya hecho.

Se establecen también las obligaciones del agente para colocar y vender dichas acciones, ya sea a personas físicas o morales de nacionalidad mexicana, o en el caso de que existan acciones serie "B" señalar las limitaciones para que éstas puedan ser colocadas entre accionistas extranjeros.

Se establecerá además la fecha máxima de colocación.

- Limitación máxima de acciones por comprador.
- Formación del Sindicato colocador.
- Manejo, distribución, venta de acciones y responsabilidad del agente.
- Monto máximo de acciones que podrán ser retenidas en un momento dado, por el agente colocador y durante cuánto tiempo y compromiso de distribución del resto de la oferta.
- Compromiso por parte del agente de la entrega de una lista detallada de la distribución hecha por la emisión, incluyendo a quien se vendía y volumen negociado entre cada uno de los clientes.

Puede ser que en circunstancias especiales estas cláusulas puedan ser suficientes o resulten necesario agregar o quitar alguna, situación que deberá ser analizada en cada caso en particular.

**En el caso de emisiones Secundarias.**

En este caso, la Casa de Bolsa Colocadora, contacta con un representante común de los accionistas, quien con el objeto de llevar a cabo una emisión de valores, ha celebrado previamente con sus representantes, un contrato de Comisión, lo cual le permitirá negociar con la Casa de Bolsa, todo lo relativo a la emisión.

Las cláusulas de fondo del contrato resultan similares a las utilizadas en la emisión primaria. Siendo mucho mas ágil llevar a cabo ésta, ya que los valores, motivo de la colocación, se encuentran registrados en la Comisión Nacional de Valores, lo cual reduce considerablemente el tiempo de los trámites.

e) Determinación del Programa de Trabajo.

Una vez que se ha establecido el compromiso con el agente colocador y antes de la firma del contrato, es necesario formular un programa de trabajo, en el cual se establezcan las responsabilidades y las fechas en las que se deberán llevar a cabo diversas actividades para poder cumplir con la fecha en que se pretende salir al mercado.

En dicho programa se establecerá la operación que deberá hacerse, la fecha límite y el responsable.

f) Determinación de los participantes dentro del Sindicato de Colocación.

El colocador por lo común solicita formar el Sindicato de Colocación sin intervención del emisor.

Lo anterior significa que la Casa de Bolsa Colocadora escogerá a las Casas o agentes de Bolsa para la colocación de los valores ante el público inversionista, este punto es importante, ya que en la forma en como se distribuya la oferta entre el Sindicato vendedor y el agente, permitirá lograr a la empresas los objetivos de pulverización del Capital.

f) Estrategia de la Colocación.

La Estrategia de Colocación consiste básicamente en la forma en que se distribuirán los valores, a través de la red de -

promoción local o Nacional, ya sean personas físicas o morales, inclusive es la técnica para vender o colocar el -- producto. Dicha estrategia es variable para cada Casa de Bolsa.

1.3.- Cumplimiento de los trámites oficiales establecidos - por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores.

De los trámites más importantes establecidos por la - Comisión Nacional de Valores se destacan dos fundamentalmente:

- 1) De carácter legal.
- 2) De carácter administrativo.

**De carácter legal:**

**Para obtener y, en su caso, mantener la inscripción -- de los valores en la Sección de Valores, sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:**

- I.- Que exista solicitud del emisor.**
- II.- Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.**
- III.- Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.**
- IV.- Que se prevea razonablemente que sus emisores -- tendrán solvencia y liquidez.**
- V.- Que los emisores sigan políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.**
- VI.- Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores y al público la información --**

que la misma determine mediante disposiciones de carácter general.

VII.- Que los emisores no efectúen operaciones que mo difiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la natura leza propia de los títulos o se hayan consigna- do expresamente en los mismos salvo que, en es- te último caso, obtengan la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e - Intermediarios no implica certificación sobre la bon- dad del valor o la solvencia del emisor. Esta men- - ción deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública en valores (Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores).

**De carácter administrativo:**

**Se debe presentar una carta donde se establezca:**

- Número de acciones que se pretenden colocar.
- Precio neto al cual se pretende colocar.
- Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.
- El plan de colocación que se pretende utilizar.
- Una breve explicación de la forma en que se deter- minó el precio para la oferta pública.
- El prospecto que se desea utilizar para la oferta- pública y:
- Las razones por las cuales se desea poner a dispo- sición del público inversionista, una parte signi-



ficativa del Capital Social de la empresa.

Basado en esta carta, se otorga la autorización para proceder a efectuar la oferta pública. Claro está -- que para este momento se tuvieron que cubrir también los requisitos ante la Bolsa Mexicana de Valores, que también enunciaremos. Dentro de otras autorizaciones están también las referentes al prospecto de referencia y finalmente la autorización para publicar en los diarios del país, el anuncio correspondiente a dicha oferta pública.

Requisitos de la Bolsa Mexicana de Valores, para la inscripción de valores:

- Precio de las acciones que se desean presentar con sus características.
- Pago de cuota de inscripción.
- Copia del acta de la Junta de Consejo de Administración en que se haya acordado la inscripción en la Bolsa, de las acciones.
- Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores en la que se considere a las acciones como aptas para ser inscritas en la Bolsa.

En este caso pueden enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, en ocasiones se tramita en forma simultánea.

- Copia de la escritura de constitución de la empresa emisora y las reformas que se hayan sufrido.
- Copia de la lista de asistencia a la última asamblea de accionistas debidamente firmada por los asistentes y firmada por escrutadores.

- Lista de los miembros del Consejo de Administración y principales funcionarios, a la fecha del registro.
- Estados financieros dictaminados por Contador Público, relativos a los últimos cinco ejercicios.
- Previa explicación de las causas que hayan motivado variaciones de importancia en la estructura financiera y productividad de la empresa durante los últimos cinco años.
- Explicación de las variaciones al Capital Social, explicando causas.
- Aplicación de utilidades correspondientes al último ejercicio social acordado por la Asamblea de Accionistas.
- Procedimientos utilizados para el cálculo de las depreciaciones y amortizaciones.
- Dividendos decretados y empleo de cupones durante los últimos cinco años.
- Breve informe de la situación de la empresa durante los últimos cinco años.
- Ubicación de las plantas y oficinas.
- Descripción de activos fijos.
- Relación de sus diferentes productos calificados por línea de producción.
- Análisis del mercado de sus productos.
- Descripción de los planes futuros de la empresa; estableciendo bases de elaboración
- Política futura de dividendos.
- Exposición de los motivos y fines que percibe la empresa.

Los puntos anteriores constituyen los requisitos prin-

cipales para inscripción de acciones en Bolsa.

Después de cumplir con todos los requisitos anteriores se otorga la autorización para proceder a efectuar la oferta pública, la autorización a su vez del prospecto de referencia (ver anexo 4) y finalmente la autorización para publicar en los diarios del país, el anuncio correspondiente a dicha oferta pública. Terminada la oferta en forma opcional, la Casa de Bolsa colocadora puede publicar un aviso de terminación de oferta. ---  
(Ver Anexo 5).

## 2.- Fase del Mercado.

En esta fase es realmente donde el proceso de distribución y venta de la oferta toma importancia y como parte de este proceso, el prospecto viene a jugar un factor importante. El prospecto resulta ser el instrumento de venta de los valores de la empresa emisora y solamente en forma breve analizaremos las características que deberá reunir el prospecto de colocación.

### 2.1.- El Prospecto.

El prospecto tiene como objeto dar a conocer al grán-público inversionista, la información trascendente de la empresa emisora, con el fin de que pueda tener elementos para tomar una adecuada decisión, o sea que el prospecto hace una breve descripción de lo que es la Compañía, de cuáles son las características de la colocación, definiendo la mecánica que se utilizó en la misma, el precio de colocación y quiénes son los posibles adquirientes de dicha emisión.

Por otra parte, establece en cuanto a la empresa, cuáles son sus antecedentes, en dónde se ubican sus oficinas y plantas, cuáles son los productos que fabrica, cuáles son sus canales de distribución y cuál es su mercado actual y potencial; se habla también de sus instalaciones y de las relaciones laborales.

Se presentan comparaciones de las cifras relevantes de los Estados Financieros y los últimos Estados Financieros dictaminados, se menciona la política de dividendos actual y futura y de ser posible, se incluye información relativa a los planes futuros de la empresa.

Este prospecto, en una palabra sirve, como se mencionó anteriormente, para que el inversionista tenga elementos que soporten su decisión de querer participar dentro del capital de la empresa.

## 2.2.- Definición de la estrategia de colocación.

Por lo que hace a la estrategia de colocación, ésta debe ser analizada en detalle con las Casas de Bolsa seleccionadas y deberá cubrir como puntos importantes los siguientes:

- Area Geográfica en la que se pretende colocar, dependiendo de la magnitud de la emisión. Es factible que se pretenda colocar ésta en las áreas geográficas de influencia diferente a donde se encuentre ubicada la planta de la empresa emisora; por lo tanto, se deberá hacer un análisis detallado en base a los objetivos de la empresas para dividir ésta de común acuerdo con el agente colocador.

El el caso en que no se establezcan en forma adecuada los parámetros, este objetivo se puede perder fácilmente, ya que resulta menos conflictivo para las Casas de Bolsa, colocarlo en los centros tradicionales de inversión que hasta la fecha han sido principalmente, México, Guadalajara y Monterrey. Por lo tanto, si se pretende ir a otras zonas, es necesario definir previamente con la Casa de Bolsa el plan, ya sea éste a través de los mismos representantes de la Casa de Bolsa o estableciendo en combinación con ellos, programas que permitan hacer juntas que reúnan a los inversionistas potenciales en-

esas localidades, haciendo una presentación de lo que es la empresa, cuál es su filosofía y sus objetivos a corto y largo plazo.

Otro punto importante de la estrategia de colocaciones cuando se pretende hacer participar a los empleados de la Compañía de una parte de Capital Social que se está poniendo a la venta, en este caso, es sumamente importante definir los montos máximos que se colocarán entre los empleados y la forma en cómo éstos serían financiados; en este caso es importante considerar que las Casas de Bolsa en la mayoría de los casos, pueden proponer financiamientos para este tipo de colocaciones.

Este punto deberá quedar negociado previamente con el agente para que del monto total de la emisión, se haga la separación de la parte escogida para este fin y en esta forma, se logren los objetivos de la estrategia.

La forma de medir los resultados de la estrategia de colocación, es solicitar al agente que una vez que se termine el período de colocación, nos proporcione una lista detallándonos el nombre de los nuevos accionistas, cantidad de acciones adquiridas en cada caso y el lugar donde se colocaron.

### 2.3. La Publicidad de la Oferta.

Con referencia a la publicidad de la oferta, la estrategia se basará dependiendo del tipo de empresa, ya sea industrial, comercial o bancaria y el grado de penetración y de conocimiento que de la misma tengan --

los futuros inversionistas.

La campaña institucional deberá ser realizada como - mínimo en los 30 días anteriores a la oferta, para - poder lograr la adecuada penetración del mensaje que se pretende, en este caso no se requiere aprobación- previa de la campaña, por parte de la Comisión Nacio- nal de Valores.

Por otra parte, la Casa de Bolsa lleva a cabo en el mismo período de la oferta, el anuncio de la misma - en los periódicos de mayor circulación y posterior- mente al cierre, se hace la publicación agradeciendo la aceptación que se tuvo de dicha colocación.

#### 2.4.- La Determinación del Período de la Oferta.

La determinación del período de la oferta, se basa - en los objetivos de la empresa emisora; sin embargo, es sumamente importante analizar conjuntamente con - la Casa de Bolsa, las características del mercado, - ya que en un mercado a la alza casi es factible colo- car en cualquier fecha; sin embargo, cuando las con- diciones del mercado no son todo lo favorable que se espera, es necesario tomar en consideración el punto de vista y la experiencia de la Casa de Bolsa, ya -- que existen situaciones en las cuales hasta el día - en que se defina la colocación es importante, ya que tradicionalmente, hay de mayor movimiento que otros.

### 3.- Fase del Post-Mercado.

#### 3.1.- El Manejo de la Acción.

El manejo de la acción, una vez que ésta se encuentra en el mercado, es sumamente importante, ya que el cuidado que de la misma se tenga, tanto la Casa de Bolsa como la empresa emisora, permitirá que las expectativas de los inversionistas se vean realizadas, o sea, - que no es conveniente en ningún momento, dejar que la acción crezca en forma desmedida o decaiga en su precio más abajo de su nivel de colocación.

Esta situación, en términos reales, resulta difícil de controlar, ya que de hecho, el movimiento de la acción se basa en la oferta y la demanda que debido a la bur-satilidad se pueda obtener dentro del mercado, siendo aconsejable que se establezca un plan con la Casa de - Bolsa para que ellos controlen los precios de los valo-res, o sea, que en un momento dado, compren o vendan - basados en la tendencia del mercado, esta situación es recomendable en un corto período posterior a la coloca-ción.

Esto le dará un crecimiento sano a la acción, evitando los movimientos especulativos que en ocasiones se presentan en el mercado, logrando que el crecimiento real de la acción, se base en el crecimiento de la empresa-emisora, lo cual hará que se mantenga una relación más sana con los inversionistas.

#### 3.2.- La Relación con los Inversionistas.

La relación con los inversionistas, una vez que se ha democratizado el capital, consiste en mantenerlos in--formados oportunamente sobre la situación de la -----



empresa, planes y logros que en un momento determinado puedan afectar el valor de la acción.

Estos informes normalmente se preparan en forma trimestral y se distribuyen a través de las Casas de Bolsa; - sin embargo, existen ocasiones en que hay cambios trascendentes en la estructura financiera de la empresas, - debido a expansiones o a situaciones del mercado que favorecen a la misma y que no estaban considerados dentro de los planes de crecimiento normal, por lo tanto, en estas condiciones se hacen publicaciones extraordinarias - en los diarios de mayor circulación o se presentan formas especiales.

Por otra parte, el envío oportuno de los informes anuales del pago de los dividendos y de presentaciones esporádicas a los miembros de la comunidad financiera, ---- harán que las relaciones con los inversionistas cada día puedan ser más sanas y duraderas, aún cuando una de las preocupaciones de los inversionistas y lo cual le hace mantener una sana relación con la empresa, es la de ver que los valores en los cuales se ha invertido, - mantienen un adecuado crecimiento, situación que debe ser la principal preocupación de la empresa y responsabilidad de sus administradores para poder satisfacer -- adecuadamente estos requisitos.

#### 4.- Compromiso con los Accionistas.

##### 4.1.- El Mantenimiento de una Adecuada Política de Dividendos.

La empresa forma parte del grupo privado de empresas - que a través de un adecuado mecanismo controlado por - la Comisión Nacional de Valores, le permite lograr sus objetivos de democratización, o sea, le permite llegar al gran público inversionista, pero esta preferencia - representa serios compromisos siendo los más importantes la obligación que tiene la administración de la empresa de manejar en la forma más profesional, los re--sultados de la misma; establece por otra parte, la --- obligación de proporcionar en forma oportuna y de ---- acuerdo con lo que establecen los principios contables, la información necesaria para que los nuevos inversio--nistas puedan tomar decisiones adecuadas sobre los va--lores; establece la obligación de lograr mantener en - forma satisfactoria la política de dividendos, siendo--importante que la política de dividendos que históricamente ha venido aplicando la empresa, se sostenga en el futuro.

##### 4.2.- El Crecimiento Constante de la Operación y de los Planes de Crecimiento Futuros.

La obligación de los administradores es poder lograr - que el valor de la acción tenga un crecimiento constan--te año con año, para lo cual se deberán combinar los - resultados de la empresa y la política de dividendos - que se tenga establecida.

El ejecutivo de finanzas tendrá que analizar detenida--mente, los planes de crecimiento, ya que como todos sa

Bemos, las nuevas inversiones generalmente requieren -  
de grandes desembolsos; por lo tanto, se deberán coor-  
dinar los planes a corto y largo plazo, lo cual nos --  
permitirá asegurar al inversionista, el rendimiento --  
del cual hemos hablado.

## II.- Financiamiento a través de Obligaciones.

### 1) Conceptos Generales:

De acuerdo a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en su Artículo 208, se definen a las Obligaciones como aquellos títulos que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la Sociedad emisora, por lo común las Sociedades Anónimas son las que emiten las obligaciones.

Las Obligaciones pueden ser nominativas, al portador, ó nominativas y con cupones al portador y serán emitidas en denominaciones de \$ 100.00 ó de sus múltiplos.

Las empresas que se inclinan por el financiamiento del pasivo a largo plazo, toman en consideración las siguientes ventajas:

- El costo de la deuda está claramente limitado. De esta manera los obligacionistas no participan de utilidades superiores si se ganan.
- El costo no sólo es limitado, sino que típicamente el rendimiento esperado es inferior al costo de las acciones comunes ó preferentes.
- Los propietarios de la corporación no comparten el control de ella cuando se financia por medio de deuda.
- El pago de intereses sobre la deuda es deducible como un gasto en impuestos.
- La flexibilidad en la estructura financiera de la corporación, puede lograrse introduciendo una disposición de pago en la escritura de la deuda.

Es conveniente también mencionar las razones del por qué la empresa emite deudas a largo plazo, dentro del mercado de valores; las principales razones son las siguientes:

- Consolidación de pasivos.
- Financiamiento de proyectos.
- Diversificación de deuda.
- Facilidad de financiamiento a largo plazo
- Eventual escasez de financiamiento
- Financiamiento de activos fijos.
- Presencia en el Mercado de Valores.
- Tasa mixta.
- Riesgos por monedas extranjeras.
- El costo de financiamiento es menor que el Bancario,  
y con mejores condiciones de pago.
- Se puede conseguir mayor capital que en las Instituciones Bancarias.
- La circulación de las obligaciones en el mercado secundario dan nombre a la emisora entre el público inversionista, creando un efecto positivo, tanto para los actuales - valores de la misma emisora, como para los futuros.
- El plazo de pago es más largo que el que se puede obtener en créditos Bancarios.

## 21 Tipos de Obligaciones:

Existen tres tipos de Obligaciones que son los más usuales dentro del Mercado de Valores:

1 Obligaciones Hipotecarias

2 Obligaciones Quirografarias

3 Obligaciones Convertibles en Acciones

## 1) Obligaciones Hipotecarias.

Son títulos valores emitidos por Sociedades Anónimas (no crediticias) y están garantizados por hipoteca que se establece ante notario al pactar la emisión. La hipoteca es sobre los bienes inmuebles de la empresa emisora, como edificios, terrenos, etc.

- Emisor: Es la propia Sociedad Anónima (no crediticia) la que con objeto de captar recursos realiza las emisiones.
- Garantía: La Constituyen los bienes inmuebles que se entregan en prenda en el momento de pactarse la emisión ante notario público.
- Valor Nominal: \$ 100. y \$ 1,000. ó múltiplo de éste.
- Interés Bruto: Constante durante toda la vida de la emisión.
- Liquidación o Redención: se hace mediante amortizaciones que se determinan y programan desde el inicio de la emisión. Las amortizaciones pueden ser por sorteo, fijas o anticipadas.
- Forma de Emisión: En serie. Esto quiere decir que todos los valores correspondientes a la misma emisión y considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.
- Tenencia: Generalmente al portador, es la forma más común, pero se pueden emitir nominativamente.
- Vida: De 5 a 20 años generalmente, aunque puede ser menor.
- Pago de Intereses: Se hace en forma semestral, periódica -- contra cupón.
- Instrumentos de Captación: Sociedades Anónimas (no crediticias).

Este tipo de valores en el momento de su emisión, requieren de un representante común, para los obligacionistas ante la Empresa emisora. Este representante debe ser una Institución Bancaria, de Crédito, o Agentes de Valores que tengan el carácter de Sociedades Anónimas. (Artículo 23, fracción IV de la Ley del Mercado de Valores).

## 2) Obligaciones Quirografarias.

Son títulos valores emitidos por Sociedades Anónimas (no crediticias), están garantizadas por la solvencia económica y moral de la Empresa y respaldadas por los activos de la misma, sin -- hipotecar.

- Emisora: Es la propia Sociedad Anónima (no crediticia) la que con objeto de captar recursos realiza las emisiones.
- \_\_ Garantía: La constituyen todos los bienes y activos de la empresa sin hipotecar. Es decir, el propio prestigio de la firma dá la garantía.
- Valor Nominal: \$ 1,000 o múltiplo de éste.
- Interés Bruto: Constante durante la vida de la emisión o ajustable a la tasa del mercado de renta fija.
- Liquidación o Redención: Se hace mediante amortizaciones que se deteminan y programan desde el inicio de la emisión. Las amortizaciones pueden ser por sorteo, fijas o anticipadas.
- Forma de Emisión: En serie. Esto quiere decir que todos los valores correspondientes a la misma emisión y considerados en su expresión unitaria, otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.
- Tenencia: Generalmente al portador, es la forma más común, pero se pueden emitir nominativamente.
- Vida: De 3 a 15 años generalmente.
- Pago de Intereses: Se hace en forma semestral periódica contra cupón.
- Instrumentos de Captación: Sociedades Anónimas (no crediticias).

Este tipo de valores a la hora de su emisión requieren de un representante común para los obligacionistas ante la Empresa ----



emisora. Este representante es generalmente una Institución Bancaria, de Crédito, o Agentes de Valores que tengan el carácter de Sociedades Anónimas. (Artículo 23, Fracción IV de la Ley del Mercado de Valores).

### 3) Obligaciones Convertibles en Acciones.

En un mecanismo de conversión de títulos valores de pasivos a capital contable, en donde las Sociedades Anónimas que pretenden emitir obligaciones convertibles en acciones se sujetarán a los siguientes requisitos:

- Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en Tesorería acciones por el importe que requiera la conversión.
- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo dentro del cual, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones debe ejercitarse el derecho de conversión.
- Las obligaciones convertibles no podrán colocarse abajo de la par. Los gastos de emisión y colocación de las obligaciones se amortizarán durante la vigencia de la misma.
- La conversión de las obligaciones-acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas, dentro del plazo que señale el acuerdo de emisión.
- Durante la vigencia de la emisión de obligaciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas, derivadas de las bases establecidas para la conversión.
- Siempre que se haga uso de la designación "capital autorizado" deberá ir acompañado de las palabras "para conversión de obligaciones en acciones".

En todo caso en que se haga referencia al capital autorizado, deberá mencionarse al mismo tiempo el capital pagado.

- Anualmente, dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, se protocolizará la declaración que formule el Consejo de Administración, indicando el monto de capital suscrito, mediante la conversión de las obli

gaciones en acciones, y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de Comercio.

- Las acciones en Tesorería que en definitiva no se canjeen -- por obligaciones serán canceladas. Con este motivo, el Consejo de Administración, el representante común de los obligacionistas, levantarán una acta ante notario que será inscrita en el Registro Público de Comercio.

#### Ventajas y Desventajas de las Obligaciones Convertibles.

##### Ventajas frente a las acciones preferentes.

- Costo más bajo para el emisor en el caso de acciones preferentes u obligaciones comunes.
- Da la opción al tenedor de cobrar su suerte principal o de convertir.

##### Desventajas.

- El establecer un precio de conversión al momento de su emisión, para realizarse en una fecha futura, siempre habrá ventaja para el tomador, pero obviamente desventaja para el accionista.
- Incertidumbre del accionista, en cuanto a la difusión de la acción.
- Su tenencia por extranjeros se tendrá que limitar, para que el supuesto que conviertan no excedan el porcentaje de capital que tenga que tener la empresa en manos de mexicanos.

### 3) Procedimiento para emitir obligaciones.

Es necesario tener la asesoría de una Casa de Bolsa y una firma independiente, quien efectúe toda la información financiera que requiere la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores.

Dentro de los criterios principales que establece la Comisión Nacional de Valores, para la emisión de obligaciones se señalan los siguientes:

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

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

tasa de interés nominal y a la vez sea necesario variar -- ligeramente los rendimientos de las obligaciones para adaptarlos a las condiciones del mercado al tiempo de la colocación.

- 8.- La autorización para que las obligaciones sean objeto de inversión institucional se otorgará o denegará en función de la calidad crediticia del emisor, del rendimiento de los títulos, de su plazo y de otros factores que puedan ser significativos. Salvo el caso de títulos que claramente estén destinados a la colocación exclusiva en cierto tipo de instituciones, se procurará tomar medidas para que la adquisición de obligaciones por parte de inversionistas no sea en perjuicio de una distribución amplia de los títulos, tan amplia como sea posible, toda vez que la existencia de un mercado secundario activo de esos valores depende en gran parte del número de personas que los adquieran.
- 9.- En las actas de emisión y en los propios títulos deberá consignarse, necesariamente, ya sea la renuncia del emisor a la facultad de amortizar anticipadamente las obligaciones, o bien que, si se reserva el derecho de hacer la amortización referida, queda condicionada a que haya transcurrido un término razonable y a que se pague a los titulares una prima no menor a la que, en su caso, tengan los valores respectivos sobre su valor par, de acuerdo con las cotizaciones del mercado durante algún lapso anterior al de la redención.
- 10.- En los títulos debe establecerse la prohibición de que los emisores otorguen a los titulares beneficios no previstos en los propios valores, pues se ha observado que el otorgamiento de tales beneficios propicia situaciones inconvenientes en el mercado de valores .

11.- Los agentes de valores deberán presentar a la Comisión sus planes de colocación de obligaciones con el detalle suficiente para que ésta pueda analizar las perspectivas de -- que los títulos se distribuyan en forma adecuada al desarrollo del mercado de valores.

Ya que las circunstancias que caracterizan a cada emisión realizada o potencial son muy numerosas, la Junta de Gobierno reconoce que los criterios anteriores sólo pueden dar una orientación de carácter general, por lo que se invita a los interesados a formular consultas tendientes a precisar las políticas de la Comisión en materia de obligaciones.

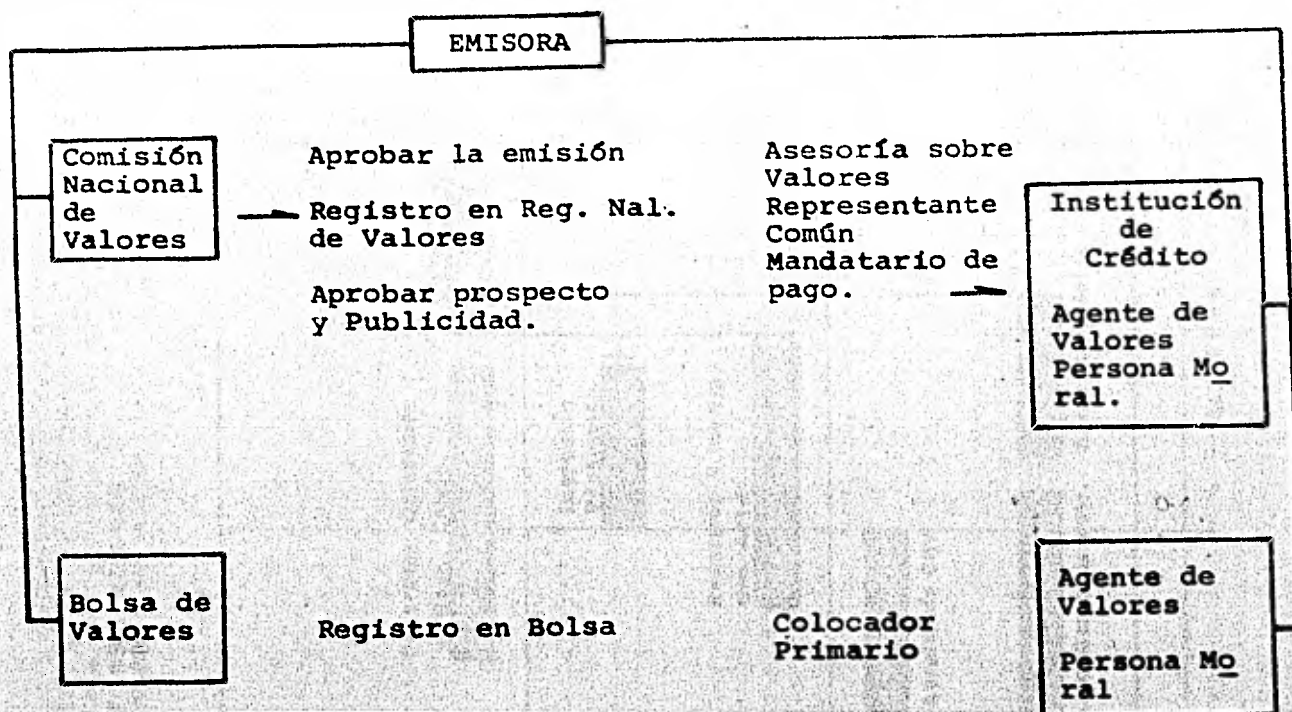
Por lo que respecta a las disposiciones por parte de la Bolsa Mexicana de Valores, para la colocación de obligaciones en Bolsa, es necesario formular solicitud de inscripción de obligaciones (Ver anexo 6 ).

Entrando en materia, en lo que respecta al proceso para la emisión de obligaciones, contemplaremos 4 puntos principales, los cuales son sustancialmente prácticos:

- 1.- Entidades relacionadas con una emisión.
- 2.- Primera fase: De la decisión por la "carta de intención"
- 3.- Segunda fase: Fijación de las características y autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- 4.- Tercera fase: Acta de emisión y su registro, registros en Bolsa y colocación.

#### 1.- Entidades Relacionadas con una Emisión.

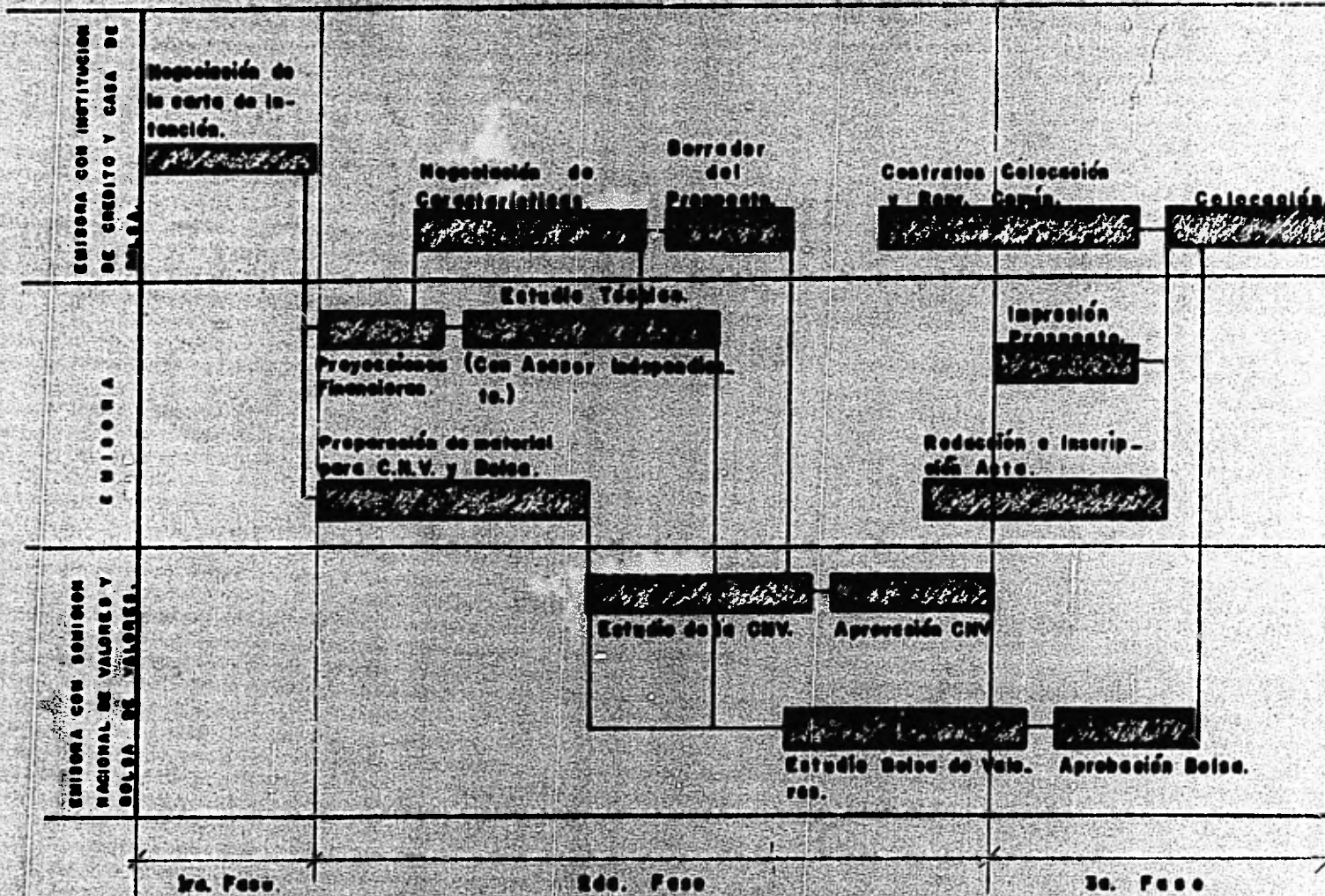
De las consideraciones legales relatadas en la primera parte, salta a la vista que existen tres tipos de entidades -- que intervienen en una emisión de Obligaciones. En forma esquemática podemos representar estas entidades y sus principales funciones como sigue:



En el diagrama de actividades que se ve a continuación, se muestran las principales actividades, la entidad que participa, y la secuencia aproximada de cada una de estas actividades. En beneficio de mayor claridad, se agrupan las actividades en tres fases:



**ACTIVIDADES EN LA EMISION DE OBLIGACIONES.**



NOTA: Las actividades no están a escala de tiempo.

1ra. Fase, que culmina con la firma de un documento de intención con una Institución de Crédito y Casa de Bolsa.

2da. Fase, y medular del proceso, que culmina con el otorgamiento de la aprobación por parte de la Comisión Nacional de Valores.

3ra. Fase, que culmina con la colocación de las obligaciones.

## 2.- Primera Fase.

Una vez que la empresa ha decidido explorar la emisión de Obligaciones como una opción viable de financiamiento, requiere generalmente de dos tipos de apoyo:

- El asesoramiento por un experto en el mercado de dinero.
- La intención de colocar la emisión, ya sea "en firme" o al "máximo esfuerzo", por parte de una entidad capacitada legalmente para colocar, o sea un Agente de Bolsa.

Como en México los expertos en el mercado de dinero son las Casas de Bolsa, es común que la primera fase se lleve a cabo haciendo contacto con algunas Casas de Bolsa que caen en esta circunstancia.

El objeto de estos contactos, es encontrar una Casa de Bolsa que esté dispuesta a participar en la colocación de la emisión si ésta reúne características de monto, duración y tasa de interés aceptables para ambas partes: la Emisora y la Casa de Bolsa.

Esta fase culmina por lo tanto, cuando se celebra un contrato, o tal vez sería más acertado llamarlo una carta de intención, mediante la cual la Casa de Bolsa se compromete a:

- Asesorar a la Emisora a determinar las características de la emisión de obligaciones que favorezcan su aceptación ante el público inversionista.

- Coadyuvar con la Emisora a obtener la aprobación de la Comisión Nacional de Valores sobre dichas obligaciones.
- Colocar "en firme" o "al máximo esfuerzo" las obligaciones, si las características de éstas son aceptables.

A cambio de esto, la Emisora se obliga a pagar una suma de dinero, que se hará efectiva en caso de que la emisión no se efectúe, o se coloque a través de Agentes de Bolsa distintos a la Casa de Bolsa. Si la emisión se hace, como es la intención, a través de la Casa de Bolsa, se entiende que el costo de estos servicios quedará cubierto por la Comisión de Colocación, cuyo monto debe quedar limitado en la carta de intención.

### 3.- Segunda Fase.

Una vez que se ha llegado a un acuerdo en principio con la Casa de Bolsa, pueden iniciarse dos ramas de actividades simultáneamente. La primera se refiere a la preparación de proyecciones financieras de la Emisora, que permitan medir el efecto de diversas características de la planeada emisión sobre la estructura financiera de la misma.

Estas proyecciones permiten a la Emisora y a la Casa de Bolsa, negociar sobre bases objetivas las características de la emisión que mejor satisfagan las necesidades financieras de la Emisora, y al mismo tiempo son material de trabajo para el Estudio Técnico Económico-Financiero que, como veremos más adelante, requiere la Comisión Nacional de Valores, y que debe ser elaborado y presentado por un profesionalista independiente.

La negociación con la Casa de Bolsa de las características de la emisión es crucial para el costo de la emisión,

y para su exitosa colocación.

La segunda rama de actividades está enfocada a presentar la solicitud de autorización para emitir obligaciones a la Comisión Nacional de Valores.

La carta-solicitud en sí contiene las características que tendrá la emisión en cuanto a:

- Monto, valor nominal y series.
- Interés
- Plazo
- Amortización
- Garantía, o restricciones a estructura financiera de la Emisora.

Obviamente que estos datos, y el Estudio Técnico Económico-Financiero, no se tienen en tanto no se termine la negociación con la Casa de Bolsa, y el profesionista independiente no termine con el Estudio, pero la recopilación de documentos y la preparación de los demás anexos es algo que puede y debe iniciarse, desde luego, ya que consume un tiempo considerable.

Mucha de la información recopilada puede utilizarse en la preparación del Prospecto, el cual debe ser aprobado también por la Comisión Nacional de Valores, aunque su presentación puede dejarse para la última etapa del estudio que de la solicitud hará dicha Comisión.

En general, debe esperarse que la Comisión solicite alguna información adicional, relativa a exportaciones, análisis de los pasivos proyectados, plan de la colocación (que deberá prepararlo la Casa de Bolsa), proposición del Representante Común de los Obligacionistas, borrador del Acta de Emisión etc.

En relación al Prospecto. El formato y contenido está vigilado por la Comisión Nacional de Valores, quien debe aprobarlo con base en el Artículo 5o. de la Ley del Mercado de Valores. La portada debe contener información sucinta sobre la emisión y los nombres de las Casas de Bolsa que participan en la colocación. El contenido de las páginas interiores puede agruparse en:

- La descripción de la empresa emisora.
- La descripción detallada de las obligaciones.
- Los estados financieros de los últimos 5 años, con el dictamen de auditor externo del último de ellos.

Debe tomarse en cuenta que el Prospecto es, cada vez más, un elemento informativo para el público inversionista, que no es necesariamente experto en cuestiones financieras y contables.

#### 4.- Tercera Fase.

La tercera fase se inicia cuando la Comisión Nacional de Valores aprueba la emisión. Esta fase es de bastante menor duración que la segunda, pero la actividad tanto de la Emisora como del Colocador es muy intensa.

En cuanto se tiene la aprobación de la Comisión Nacional de Valores debe procederse a la protocolización y registro del Acta de la Emisión, de acuerdo al borrador presentado a dicha Comisión, y que detalla en forma precisa todo lo concerniente a las obligaciones. El clausulado de esta acta contiene normalmente los siguientes capítulos:

- De las obligaciones (número, valor, series, monto total, tipo nominativas o al portador, denominación y número de títulos en cada serie.
- De la inversión de los fondos.

- Del pago del principal y los accesorios (intereses, periodicidad, fechas de cobro de cupones, procedimiento para los intereses no cobrados, mecanismo de pago).
- De la amortización anticipada.
- De las limitaciones a la estructura financiera (de ser hipotecarias las obligaciones, este capítulo detallaría las garantías reales).
- Del incumplimiento por parte de la Emisora.
- Del representante Común de los obligacionistas (nombre, facultades, remuneración, duración de su gestión).
- De las asambleas de obligacionistas (convocatorias, requisitos para concurrir, quórum y validez de resoluciones).
- Disposiciones generales (jurisdicción).

Comparecen ante Notario el representante de la Emisora y del Representante Común de los Obligacionistas. En los antecedentes se hace referencia a:

- La existencia legal de la emisora (Acta Constitutiva, como apéndice).
- La asamblea extraordinaria de accionistas que autorizó la emisión (transcripción del acta en lo conducente, incluyendo el apoderamiento de funcionarios o la delegación en otros órganos de la empresa).
- Actas de sesiones del Consejo de Administración o de reuniones de otros órganos administrativos, en los que la Asamblea haya delegado decisiones, relacionadas con la emisión.
- Autorización de la Comisión Nacional de Valores (el oficio se agrega como apéndice).

Además de los dos apéndices, se incluye un tercero con el Balance y Estado de resultados de la empresa emisora certificado por Contador Público, y que deberá contener cifras a una fecha no más de 6 meses anterior a la fecha de la emisión.

También en este punto se deben perfeccionar tres contratos.

- El contrato de colocación, con o sin toma en firme, - entre la Casa de Bolsa y la Emisora, en el que se estipula la comisión que la Casa de Bolsa descontará al colocar.
- El contrato con el Representante Común de los Obligacionistas, como dijimos antes el Departamento Fiduciario de una Institución de Crédito, aunque legalmente - puede ser cualquier persona física o moral, en el que se pacta los honorarios y el mecanismo de intermediación en el pago de intereses y principal, en los términos estipulados en el Acta de Emisión. Es importante notar que de acuerdo a la Ley, la Emisora debe entregar al Representante Común los fondos para el pago de intereses y principal.
- El contrato que establece el mecanismo de pago para -- comodidad de los obligacionistas. Este es un mandato y desde luego no puede establecerse que su existencia sea un requisito, pero en la práctica, dado el requerimiento legal citado en el párrafo anterior, resulta muy socorrido, que la misma Institución de Crédito a la que pertenece el Departamento Fiduciario que actúa como Representante común, sea la mandataria del pago. De ---- hecho, tanto éste como el Contrato de Representante Común pueden quedar en un solo documento.

Estos tres contratos no representan una actividad de importancia, ya que sus términos han sido acordados con anterioridad.

Es en este punto donde deben celebrarse formalmente.

Cumplido lo anterior, no queda más que titular la emisión. Como esto es algo que puede llevar varias semanas y en general-

la colocación se efectúa poco tiempo después de la aprobación, es práctica que se expidan Certificados Provisionales, los cuales tendrán una duración máxima de un año, para que sean restituidos ó canjeados por los títulos definitivos.

Esta colocación en Bolsa de las obligaciones de la empresa emisora constituyen un mercado primario que será operado durante el período de colocación, posterior a dicho período, cualquier negociación u operación que se haga de estos valores constituirá mercado secundario. Bien, éstas son las principales consideraciones que en la práctica se utilizan para una emisión de obligaciones, como fuente de financiamiento a largo plazo dentro del mercado de valores.



### III.- Financiamiento a través de Papel Comercial.

#### a) Conceptos Generales.

El mercado de Papel Comercial existe de hecho en México, ya que algunas empresas y sus subsidiarias se prestan entre sí, y no es raro encontrar que empresas de ramas de producción -- distintas y hasta inconexas se financien otorgándose títulos de crédito recíprocamente. Estas operaciones que se producen cotidianamente y que no se pueden evaluar estrictamente, muestran que el financiamiento de corto plazo no proviene necesariamente de los Bancos, ni de las relaciones proveedor-cliente, sino de un mercado en el que se hacen préstamos mutuos, -- documentados con títulos de crédito que, si bien no contravienen las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, en -- cuanto a que no constituyen ofertas públicas de Valores, tampoco forman parte o son manifestación de un mercado regulado o controlado. Por otra parte, principalmente Bancos extranjeros y en la actualidad en nuestro país, las Casas de Bolsa Mexicanas, promueven esta clase de operaciones entre sus clientes principales "AAA"

#### Concepto.

El Papel Comercial es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, emitido por empresas de primer orden y que es adquirido casi exclusivamente por inversionistas personas morales. En términos genéricos, este instrumento es usado para describir deudas a corto plazo en la forma de pagarés a favor de la empresa que invierte (ver Anexo 7 ). Este pagaré cumple con todos los requisitos que marca la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en su Artículo 170.

### Objetivo.

El objetivo del Papel Comercial es ser un instrumento de inversión y financiamiento a corto plazo que compita con los actuales créditos comerciales y que permita obtener mejores rendimientos como costos, sobre moneda nacional en forma importante. De esta forma, el Mercado de Dinero, a través del Papel Comercial, se fortalece y se hace flexible y ágil al eliminarse los trámites de las emisiones de largo plazo.

### Ventajas.

Básicamente tenemos 4 tipos de ventajas:

- El Papel Comercial, resulta más barato que el financiamiento bancario a corto plazo, ya que no cuenta la reciprocidad.
- Este instrumento se convierte en una alternativa más de inversión institucional, para todas aquellas empresas que cuenten con excedentes de tesorería.
- Crédito puente para la contratación de deuda a largo plazo.
- El Papel Comercial ayuda a optimizar la intermediación bancaria, en cuanto que las instituciones de crédito reducen sus márgenes y se hallarán en mejor posición para atender las necesidades crediticias de las empresas medianas y pequeñas; dejando que las grandes resuelvan sus necesidades crediticias mediante la emisión de Papel Comercial.

### Elementos Participantes.

- 1) Emisoras.
- 2) Inversionistas.
- 3) Intermediario.
- 4) Firma Independiente (análisis financiero y de crédito).
- 5) Comisión Nacional de Valores.
- 6) Bolsa Mexicana de Valores.

1) Emisoras.

Son las empresas que desean obtener recursos dentro del mercado de dinero, para financiar actividades o proyectos a -- muy corto plazo.

2) Inversionistas.

Generalmente este renglón está cubierto por tesorerías de -- empresas, a las cuales el Papel Comercial ofrece una posibi -- lidad adicional de inversión.

3) Como Intermediario.

El intermediario proporcionará servicios de intermediación -- para la colocación de Papel Comercial, generalmente el in -- termediario es una Casa de Bolsa.

4) Firma Independiente.

Analizará la información financiera de la empresa sollicitan -- te; así mismo, podrá solicitar cualquier otro tipo de infor -- mación necesaria para la emisión del dictámen.

5) Comisión Nacional de Valores.

Desde el punto de vista legal, la emisora cumplirá todos -- los requisitos que la Comisión requiere para la emisión de -- pagarés, mismos que serán depositados en el INDEVAL.

6) Bolsa Mexicana de Valores.

Será en la Bolsa donde se efectuará la colocación y cotiza -- ción del Papel Comercial (así mismo cualquier operación de -- mercado secundario respecto de los títulos colocados, debe -- rá hacerse a través de Bolsa, para efecto de los puntos an -- teriores, también se deberán cumplir ciertos requisitos que -- dicha Institución marca).

b) Requisitos para su emisión.

Existen dos tipos de requisitos para hacer emisión de Papel Co -- mercial, uno de carácter legal y el otro de carácter administra --

tivo.

El de carácter legal le corresponde a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, el de carácter administrativo que le corresponde a la emisora para con la Casa de Bolsa colocadora.

- Requisitos ante la Comisión Nacional de Valores:

1o. Sólo se autorizará la inscripción de Papel Comercial, a -- las sociedades que tengan participación mexicana mayoritaria -- en su capital social y que las acciones representativas del -- mismo, estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e in -- termediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.

2o. Sólo se autorizará la inscripción de Papel Comercial, a -- las sociedades que tengan actualizada su información anual y -- trimestral en los términos de la Circular 11-2 de esta Comisión.

3o. Las sociedades emisoras, deberán presentar a la Comisión -- Nacional de Valores solicitud por escrito, con los documentos -- e informes que a continuación se detallan:

- Copia certificada del acta de la Junta de Consejo de Admi -- nistración, autorizando la emisión de Papel Comercial.

- Copia certificada del poder otorgado a las personas auto -- rizadas para suscribir los títulos, la cual deberá estar -- inscrita en el Registro Público de Comercio del domicilio -- de la Sociedad.

Asimismo, declaración del Secretario del Consejo, confir -- mando que las facultades otorgadas no han sido modifica -- das o revocadas a la fecha de la solicitud.

- Balance General, estado de resultados y estado de flujo -- de efectivo, presupuestados para un año.

- Proyecto de prospecto informativo .

- Texto del aviso de oferta pública que será publicado
- Copia del formato del título que se emitirá.
- Detalle de las líneas de crédito otorgadas a la emisora; indicando sus vencimientos y los montos dispuestos a la fecha.
- Contrato de colocación entre la emisora y la Casa de -- Bolsa.
- Contrato de sindicalización, en su caso.

4o. La Comisión Nacional de Valores resolverá las inscripciones, tomando en consideración los siguientes criterios y autorizando, en su caso, la oferta pública bajo las siguientes bases:

- Las emisiones de Papel Comercial en circulación, en ningún momento deberán de exceder del monto máximo autorizado, y cada emisión no podrá ser inferior al 20 % del mismo.
- La autorización se otorgará por plazo de un año, contado a partir de la fecha de la primera emisión, debiendo ésta llevarse a cabo dentro de los 30 días naturales siguientes a la fecha de recepción del oficio correspondiente. - La amortización de la última emisión no podrá exceder de la fecha de vencimiento de la autorización.
- El plazo de vencimiento de cada emisión será de 91 días. En caso de coincidir con un día inhábil, el vencimiento se fijará en el día hábil inmediato siguiente.
- La sociedad estará obligada a comunicar a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores y al Instituto para el Depósito de Valores, por lo menos con cinco días hábiles de anticipación a cada emisión, fecha monto y tasa de descuento de la misma.

- Los pagarés representativos de cada emisión deberán ser depositados en el Instituto para el Depósito de Valores.
- Las emisiones de Papel Comercial deben responder a las necesidades de efectivo de las empresas.
- En caso de que la sociedad solicitante esté controlada -- por otra sociedad, no se autorizará la inscripción y oferta pública de Papel Comercial por parte de ambas sociedades, cuando ello propicie una piramidación de crédito.
- Las operaciones de Papel Comercial sólo podrán realizarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

#### Instituto para el Depósito de Valores.

Las emisiones de Papel Comercial deberán de estar representadas por pagarés con un monto nominal de \$ 100,000.00 cada uno. Una vez depositados los pagarés en el INDEVAL, éste hará los asientos necesarios para que queden determinados los derechos de los respectivos depositantes. En su caso, la empresa emisora podrá atenerse a lo previsto por el Artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

#### Bolsa Mexicana de Valores.

Previo a la oferta pública, la empresa solicitante deberá cubrir los requisitos que la Bolsa Mexicana de Valores fije, a fin de obtener la inscripción del Papel Comercial que emita. Obtenida la autorización de la Bolsa Mexicana de Valores, la operación de Papel Comercial en el piso de remates se sujetará a las siguientes reglas principales:

- Horario: 9:00 a 13:30 Horas.
- Montos: \$ 100,000.00 valor nominal y sus múltiplos.
- Operaciones: A viva voz, por correo y en firme.
- Liquidación: Dentro de las 24 horas siguientes al cierre de operaciones.

Intermediarios.

Las Casas de Bolsa, serán las únicas facultadas para efectuar operaciones de compra y venta de Papel Comercial, mismas que invariablemente deberán realizarse a través de Bolsa. Así -- mismo, los agentes de valores se ajustarán a la tarifa de comisiones autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito - Público, para la compra-venta de Papel Comercial.

## - Requisitos ante la Bolsa Mexicana de Valores:

De acuerdo a una circular emitida por la Bolsa Mexicana de Valores, las empresas deberán entregar ciertos documentos --- cinco días hábiles a la fecha de colocación o emisión (ver Anexo 8 ), y también desde luego, dicho organismo - señala los requisitos mínimos para la inscripción en Bolsa de Papel Comercial, los cuales se ven a continuación:

- La Emisora deberá tener inscritas sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.
  - Presentar "Solicitud de inscripción de Papel Comercial" a la Bolsa Mexicana de Valores (ver Anexo 9).
  - La empresa emisora deberá tener debidamente requisitada y actualizada toda la documentación sobre información solicitada por la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.
  - Presentar el oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores.
  - Acompañar a la solicitud la cuota de inscripción.
- Requisitos de la Emisora para con la Casa de Bolsa colocadora.

En primer término la empresa emisora de Papel Comercial, deberá proporcionar la debida información para tramitar el permiso ante la Comisión Nacional de Valores, tal como se especifica:

- 1) Solicitud oficial de la empresa, conteniendo las características fundamentales de la emisión.
- 2) Características generales de la empresa en aspectos operativo, administrativo y de comercialización.
- 3) Estados financieros dictaminados comparativos del último año y primer trimestre del año en curso.
- 4) Cash-Flow para los próximos 12 meses.
- 5) Acta Constitutiva.
- 6) Carta del Consejo de Administración autorizando a la Dirección General el establecimiento de la línea de Papel Comercial, notariado.
- 7) Poderes Notariales de las personas que firmarán los documentos.
- 8) Conocimiento de firmas, notariado.
- 9) Nombre de tres Bancos los cuales tengan línea de crédito.

Nota: El Punto 2) contiene:

- a) Antecedentes de la Empresa.
- b) Accionistas (integración del Capital).
- c) Administración.
  - Miembros del Consejo
  - Directores de la Empresa.
- d) Productos y Operaciones.
  - Productos fabricados actualmente y nuevos productos por fabricar.
  - Penetración en el mercado por producto.
  - Datos generales sobre los procesos de producción y ubicación de plantas, describiendo instalaciones, capacidad.
- e) Materias Primas.



- Cifras por ramo de industria en términos de - producción, importación y exportación (indicar países).

- Proveedores.

f) Situación laboral.

- Sindicatos por empresa.

- Número de empleos generados por empresas.

g) Mercado.

- Consumo aparente por producto.

- a) Nacional y Exportaciones.

- Proyección del crecimiento promedio de los mer  
cados en los que participa.

- Factores de dependancia del crecimiento del mer  
cado.

h) Competencia.

- Indicar cuantitativamente y cualitativamente - en términos de participación de mercado por em  
presas.

i) Nuevos Proyectos de la Empresa.

- Programa de inversiones para los próximos 3 -- años, cualitativa y cuantitativamente.

En forma posterior a la que la emisora proporcionó los documentos solicitados por la Casa de Bolsa colocadora, ésta última dirigirá dos solicitudes a la Comisión Nacional de Valores.

La primera solicita autorización para ofrecer al gran público inversionista los pagarés que forman el Papel Comercial (ver anexo 10) la segunda solicitud contiene la petición para que se autorice a la emisora a emitir series de pagarés, para que éstos sean inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sección V de Valores con el objeto de que puedan ser materia de oferta pública (ver anexo 11). En forma final la Casa de Bolsa anexa a sus solicitudes, la solicitud de la emisora ante la Comisión para su colocación de pagarés a corto plazo entre el público inversionista (ver anexo 12).

La Comisión después de analizar las solicitudes y la información presentada en un plazo razonable, procederá a dar su fallo para autorizar o no la oferta pública del valor en cuestión, siendo el caso en que se aprueba, la Bolsa en forma simultánea habrá revisado y analizado la información dada, por lo que al emitirse la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa procederá a resolver la salida, tomando como punto de partida la autorización de la Comisión Nacional de Valores y así de esta forma, si todos los requisitos legales y administrativos se cumplen, se procederán a colocarse los valores ante el inversionista en un período de colocación.

## CAPITULO IV

## ANALISIS DE OFERTAS PUBLICAS PRIMARIAS

A) CONCEPTO.- La Oferta Pública Primaria es una colocación de -- acciones que proviene de un aumento y suscripción de capital de la empresa, que obtiene financiamiento a través de Bolsa, donde dichas acciones son co locadas por una Casa de Bolsa. Los fondos prove-- nientes de la colocación pasan directamente a la - empresa emisora.

B) CUADROS ESTADISTICOS.-

AÑO DE 1976

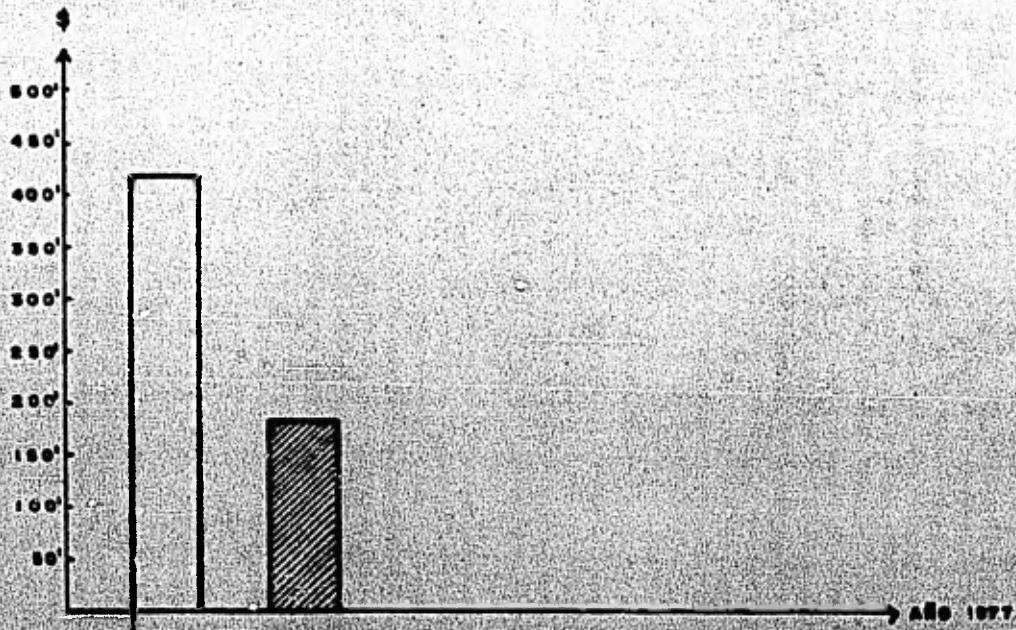
Cuadro No. 1

<u>EMISORA</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. DE ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Super Diesel, S.A.	\$ 70.00	70 000	4'900,000

- AÑO DE 1977 -

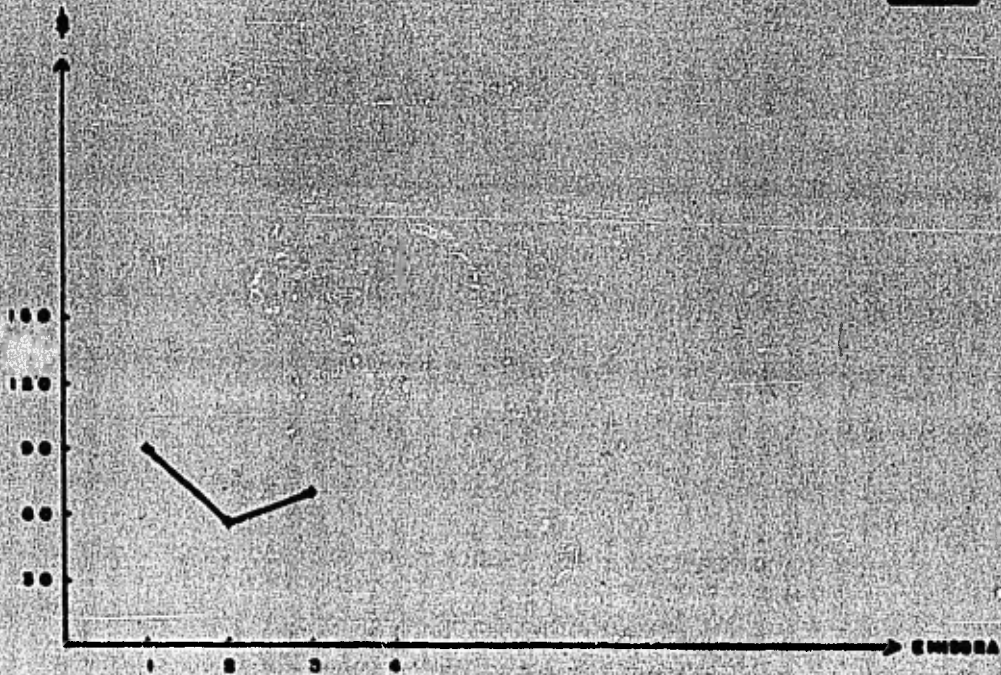
Cuadro No. 2

<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Seguros La República, S.A.	\$ 90.00	100 000	9'000,000
2.- Química Hooker, S. A.	57.00	2'550,000	145'350,000
3.- Sociedad Electromecánica, S.A.	75.00	400,000	30'000,000
			<u>184'350,000</u>



GRAFICA 1

100% EMISIONES   
 49-9% 

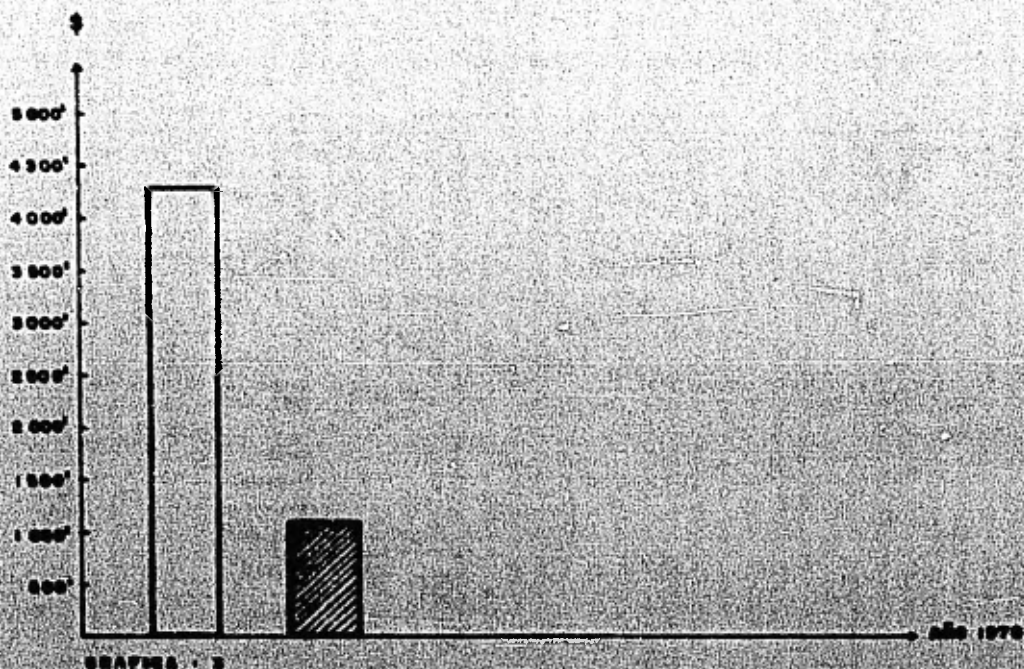


GRAFICA 2 PRECIO PROMEDIO \$ 70.00

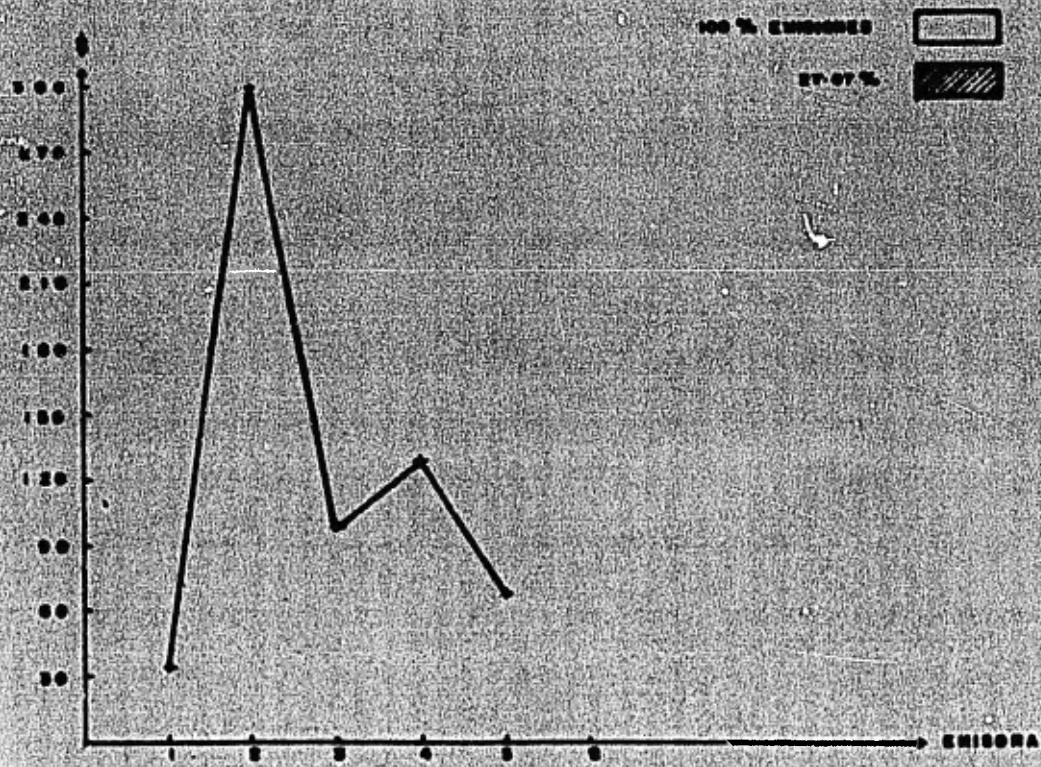
- AÑO DE 1978 -

Cuadro No. 3

<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Industrial Eléctrica, S.A.	\$ 37.00	580,000	21'460,000
2.- Grupo Industrial Alfa, S.A.	300.00	2'000,000	600'000,000
3.- E.F.M., S. A.	100.00	420,000	42'000,000
4.- Valores Industriales, S.A.	135.00	3'000,000	405'000,000
5.- Texaco Mexicana, S. A.	70.00	1'254,000	87'780,000
			<u>1'156'240,000</u>



GRAFICA - 3



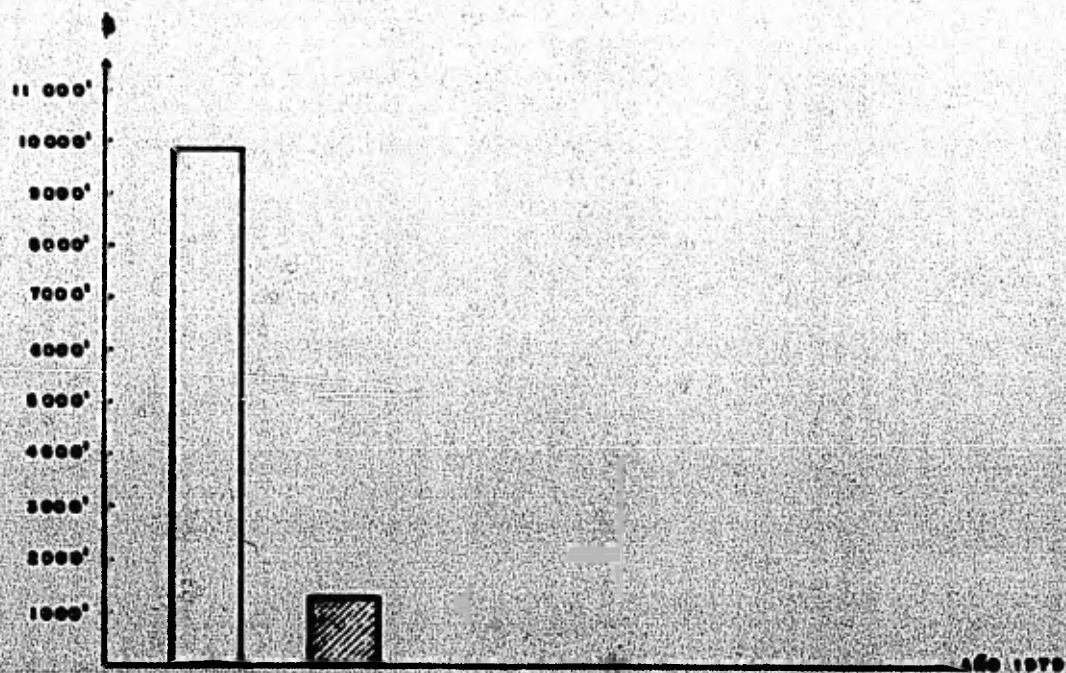
GRAFICA - 4 PRECIO PROMEDIO \$ 100-40

- AÑO DE 1979 -

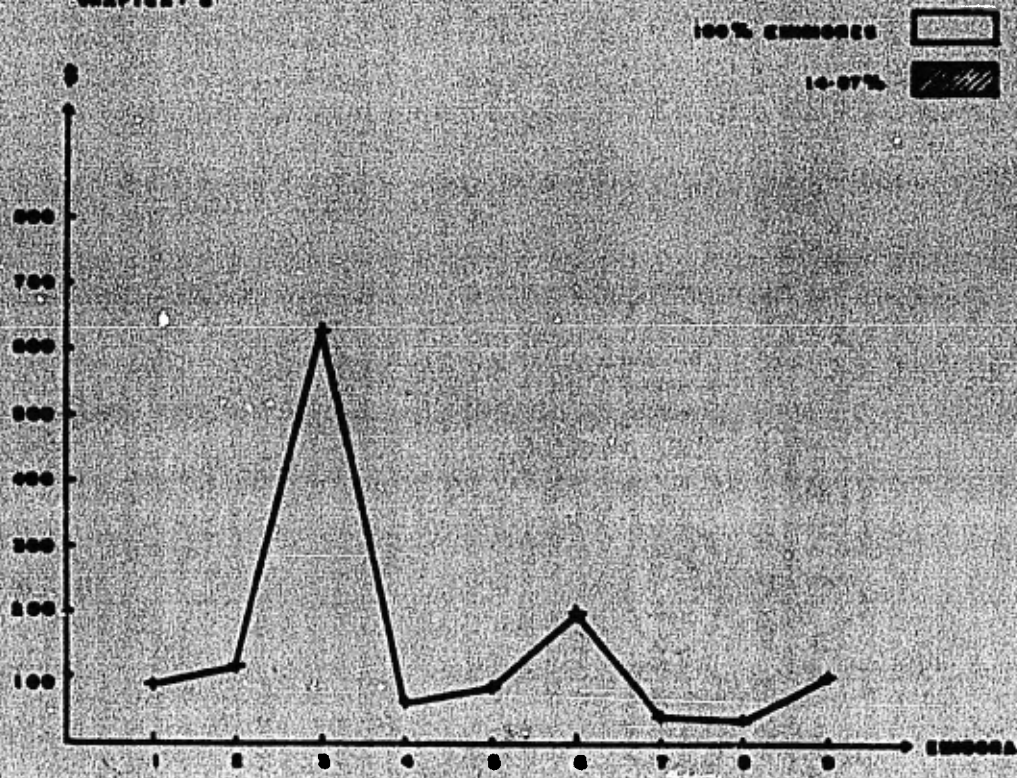
Cuadro No. 4

<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Berol, S. A.	\$ 94.00	984,000	92'496,000
2.- Cia. Siderúrgica de Guadajajara S. A.	120.00	600,000	72'000,000
3.- Grupo Industrial Alfa	630.00	1'350,000	850'500,000
4.- Química Border, S. A.	65.00	760,800	50'212,800
5.- Holding Fiassa, S.A., de C.V.	90.00	340,800	30'672,000
6.- Grupo Continental, S. A.	200.00	250,000	50'000,000
7.- Banco Occidental de México, S. A.	45.00	800,000	36'000,000
8.- Central de Industrias, S.A.	40.50	1'075,000	43'337,500
9.- Alcan Aluminio, S. A.	105.00	1'500,000	157'500,000
			<u>1'302'918,300</u>





GRAFICA: 5

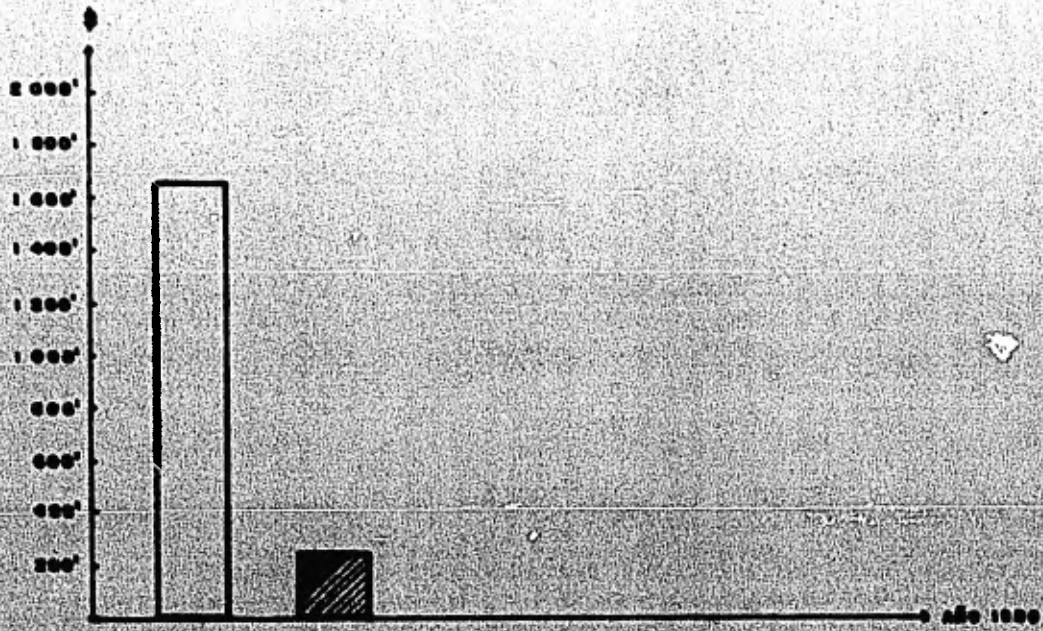


GRAFICA: 6 PRECIO PROMEDIO \$ 154.00



- AÑO DE 1980 -

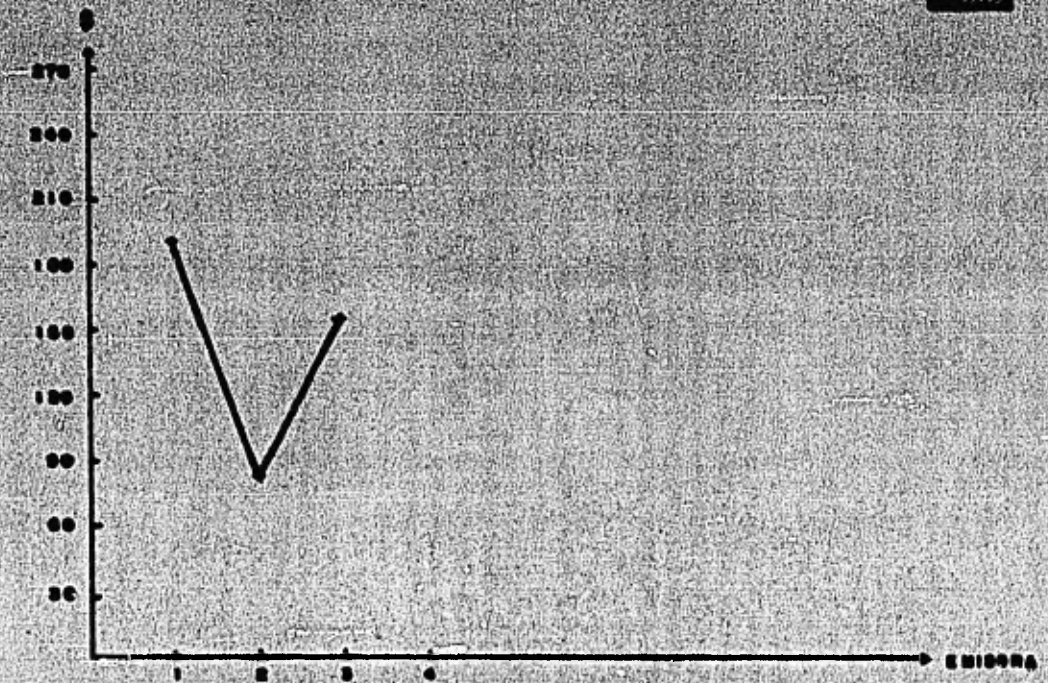
Cuadro No. 5

<u>EMPRESA</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- E.F., de México, S. A.	\$ 190.00	270,000	51'300,000
2.- Motores Perkins	85.00	1'020,000	86'700,000
3.- Cía. Industrial de Parras, S. A.	158.00	690,103	109'036,374
			<hr/>
			247'036,374



GRAFICA 7

100% EMISIONES   
 15-20% 



GRAFICA 8 PRECIO PROMEDIO 144-25

- AÑO DE 1981 -

**En este primer semestre del año, no ha existido  
ninguna Oferta Pública Primaria.**

## C) ANALISIS

Para realizar el análisis de las ofertas públicas primarias, - lo haremos año por año, o sea, desde 1976 hasta el primer semestre de 1981.

## - 1976

Como se puede apreciar en el cuadro número uno, sólo hubo una sola oferta pública primaria con un precio de colocación de -- \$ 70.00, y con un volumen de acciones negociadas ó colocadas - de 70,000, lo que representa un importe de \$ 4,900,000.00. En realidad este año fué uno de los años más bajos en financiamiento a través de acciones, ya que solamente Superdiesel, --- S. A., fué la única empresa que así lo hizo, de las otras cuatro empresas que ese mismo año emitieron acciones, pero a través de Oferta Pública Secundaria.

## - 1977

En este año la oferta pública primaria, tuvo una mejoría, ya - que de las siete ofertas públicas que se colocaron, tres fueron primarias, siendo Seguros La República, S. A., Química --- Hooker, S. A., y Sociedad Electromecánica, las colocadoras. - Tal como se aprecia en el cuadro No. 2, el importe de las colocaciones fué de \$ 184'350,000.00, una suma mucha más elevada - que el año anterior.

En la gráfica N.º. 1, se muestra el hecho de que del total colocado a través de ofertas públicas, el 43.8 % pertenece a las primarias. En la Gráfica N.º. 2, se pueden observar los precios de las colocaciones primarias, teniéndose un promedio de precio de \$74.00. Este factor de precio debe tenerse muy presente en cada una de las ofertas, ya que de ella se desprenderán conclusiones importantes.

## - 1978

1978 definitivamente representa un aumento muy superior en relación a 1977, en cuanto a financiamiento a través de ofertas primarias, ya que como se observó, 1976 tuvo un importe de --- \$ 4'900,000.00 , 1977 \$ 184'350,000.00 y 1978 \$ 1'156'240,000. producto de cinco ofertas de un total de veintidos ofertas, lo que en términos de porcentaje representa un 27.07 % del total, tal como se puede ver en la Gráfica N.º. 3. Por lo que respecta a precio, el promedio aumenta en relación al del año ante-

rior de \$ 74.00 a \$ 128.40, como se observa en la Gráfica Núm. 4.

#### - 1979

El año de 1979, uno de los años más espectaculares en la Bolsa Mexicana de Valores en toda su historia, viene a representar índices de crecimiento elevadísimos, tanto en volumen operado como en precios y en ofertas públicas.

En este período hubo 35 ofertas públicas, siendo el caso en -- que tres empresas (Química Borden, Holding Fiasa y Grupo Continental) colocan en un mismo período de colocación de acciones de tipo primario y secundario en una misma oferta pública, o sea en 1979 sólo hubo en forma única 32 ofertas, pero 3 de estas ofertas como se mencionó fueron combinadas, primaria y secundaria, lo que no quita que de cualquier forma sea una parte tipo primario y la otra secundario, así que da como resultado en términos prácticos, 35 ofertas.

Se puede apreciar en la gráfica 5 que del total de ofertas, sólo el 14.07 % está representado por colocación primaria y el restante, por ofertas secundarias. En pesos, la colocación -- primaria asciende a \$ 1'362'918,300.00, o sea, hubo un incremento en relación al año anterior de \$ 226'678,300.00, lo que es una diferencia en incremento del 19.60 %, por lo que respecta al precio promedio de colocación, éste es de \$ 154.50, (Gráfica Núm. 6), hay un aumento en relación al del año anterior -- en \$ 26.10. En resumen, hasta este año la colocación primaria de acciones viene siendo demasiado baja en relación a la secundaria.

#### - 1980

Después del estrepitoso crecimiento en 1979, el año de 1980 es un año más calmado, con menos colocaciones de acciones.

El número total de colocaciones en acciones suma ocho, correspondiendo solamente 3 a colocación primaria, lo que significa, un 15.03 % del total, (Gráfica Núm. 7). El precio promedio en este año, decrementa a \$ 144.33 (Gráfica Núm. 8)

#### - 1981

En este primer semestre de 1981, no ha existido ninguna oferta pública primaria de acciones, solamente una de tipo secundario se ha colocado, la cual se verá en el capítulo siguiente.

## CAPITULO V

## ANALISIS DE OFERTAS PUBLICAS SECUNDARIAS

A) CONCEPTO.- Las Ofertas Públicas Secundarias, son las colocaciones de acciones que son vendidas por sus propietarios a nuevos inversionistas. Las Ofertas Públicas Secundarias no constituyen ningún aumento de capital para la empresa emisora; mas bien, sirven como medio de salida y exención fiscal para accionistas mayoritarios que en un momento dado, ofrecen sus acciones en una Oferta Pública, a través de Bolsa.

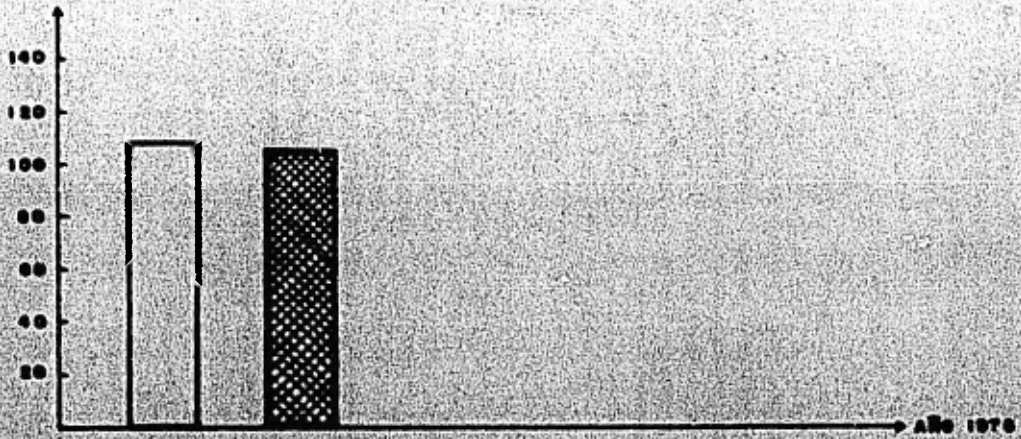
B) CUADROS ESTADISTICOS.-

- AÑO DE 1976 -

Cuadro No. 1

<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Teleindustria Ericsson, S.A.	\$ 115.00	440,114	50'613,110
2.- Grupo Industrial Saltillo, S. A.	130.00	400,000	5'200,000
3.- Puritan, S. A.	173.00	200,000	34'600,000
4.- Fundidora de Aceros Tepic, S. A.	190.00	75,000	14'250,000
			<hr/> 104'663,110

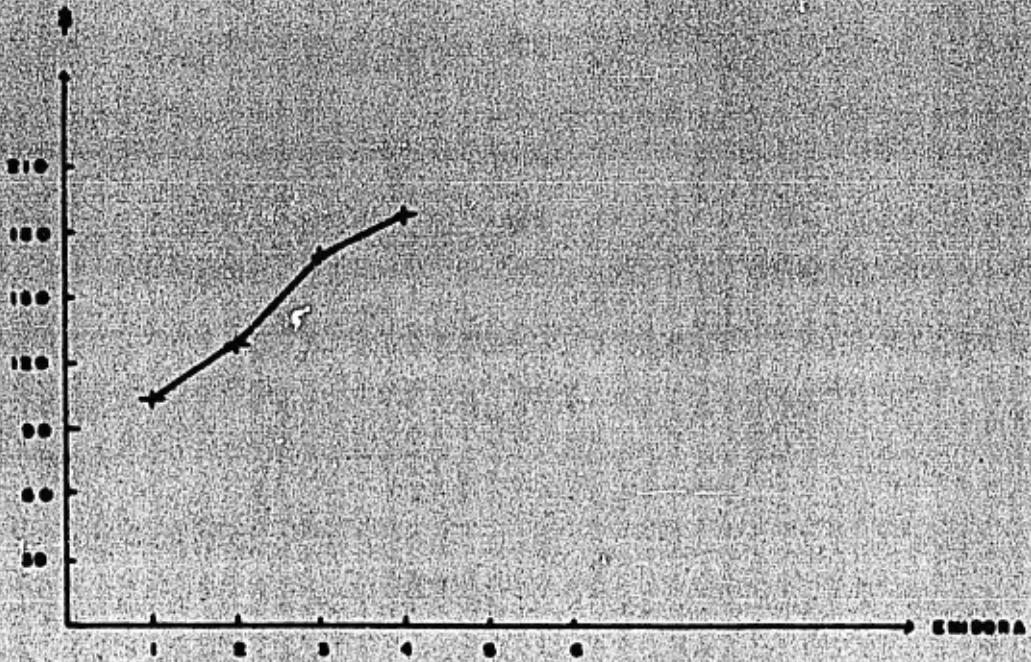
¢ MILLONES



GRAFICA 1

EMISIONES 100%

25-99%



GRAFICA 2

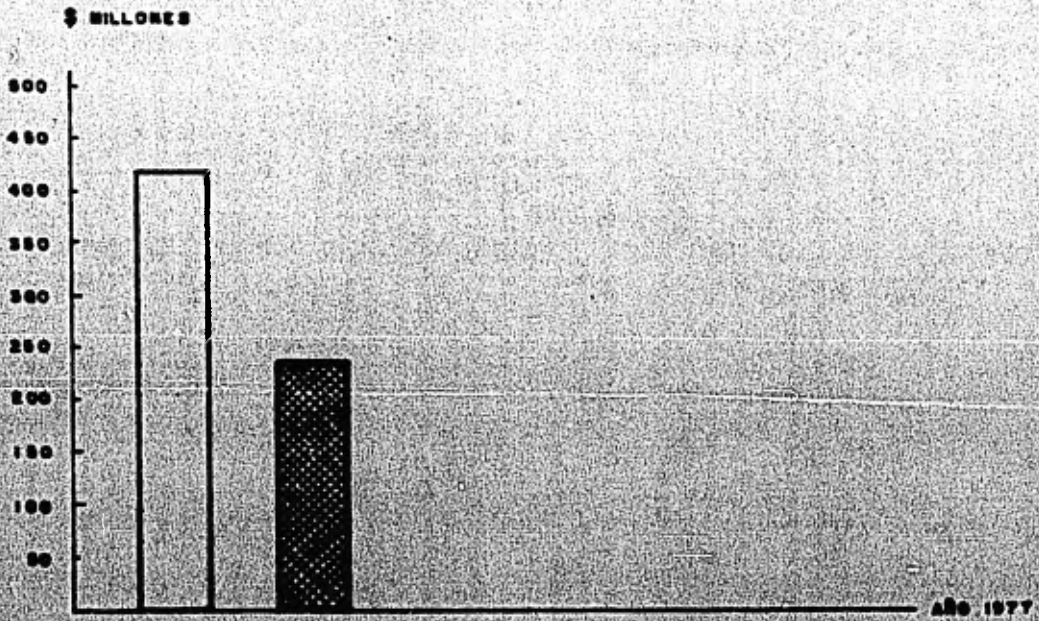
PRECIO PROMEDIO ¢ 105.00



- AÑO DE 1977 -

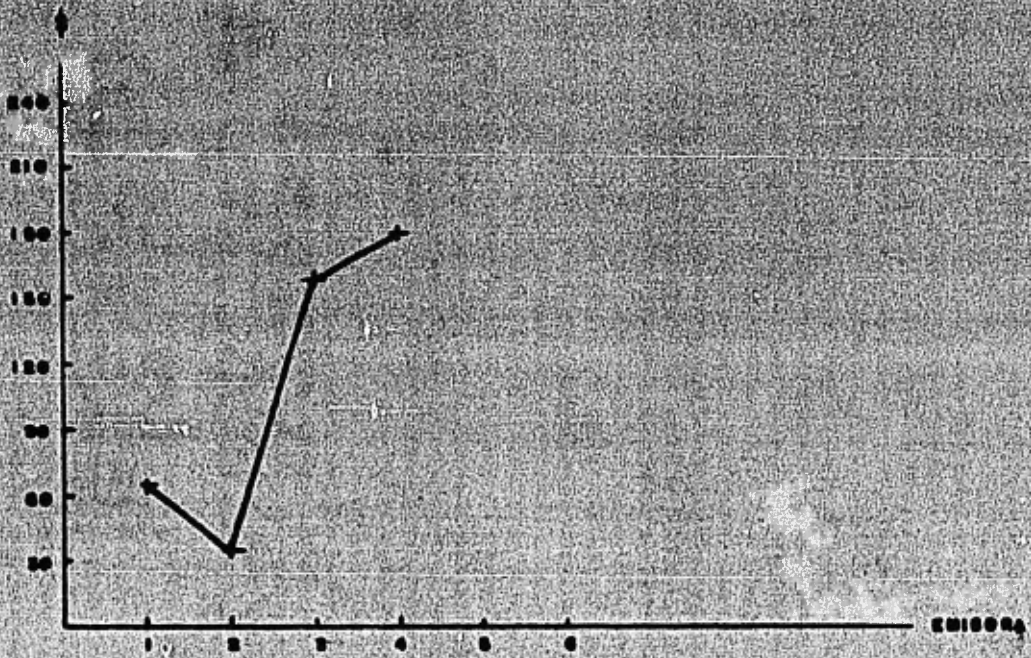
Cuadro No. 2

<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Aurrerá, S. A.	\$ 66.00	1'047,557	69'138,762
2.- Editorial Diana, S. A.	35.00	234,000	8'190,000
3.- Banamex, S. A.	159.00	890,000	141'510,000
4.- Banco Mercantil de Monterrey, S. A.	180.00	100,000	18'000,000
			<hr/>
			236'838,762



GRAFICA : 3

EMISIONES 100 %   
 50-9 % 

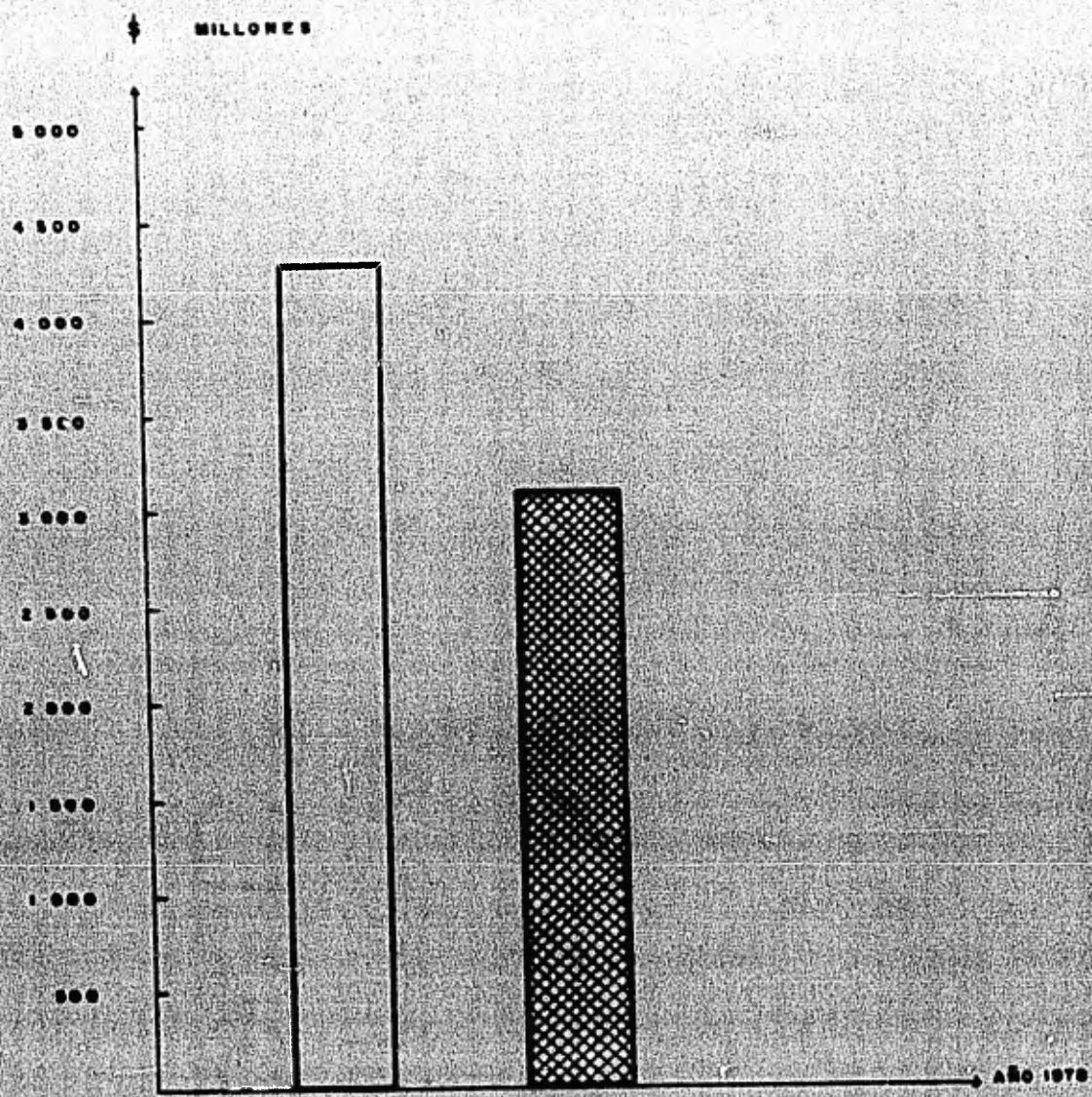


GRAFICA : 4 PRECIO PROMEDIO \$ 110.00


- AÑO DE 1978 -


Cuadro No. 3

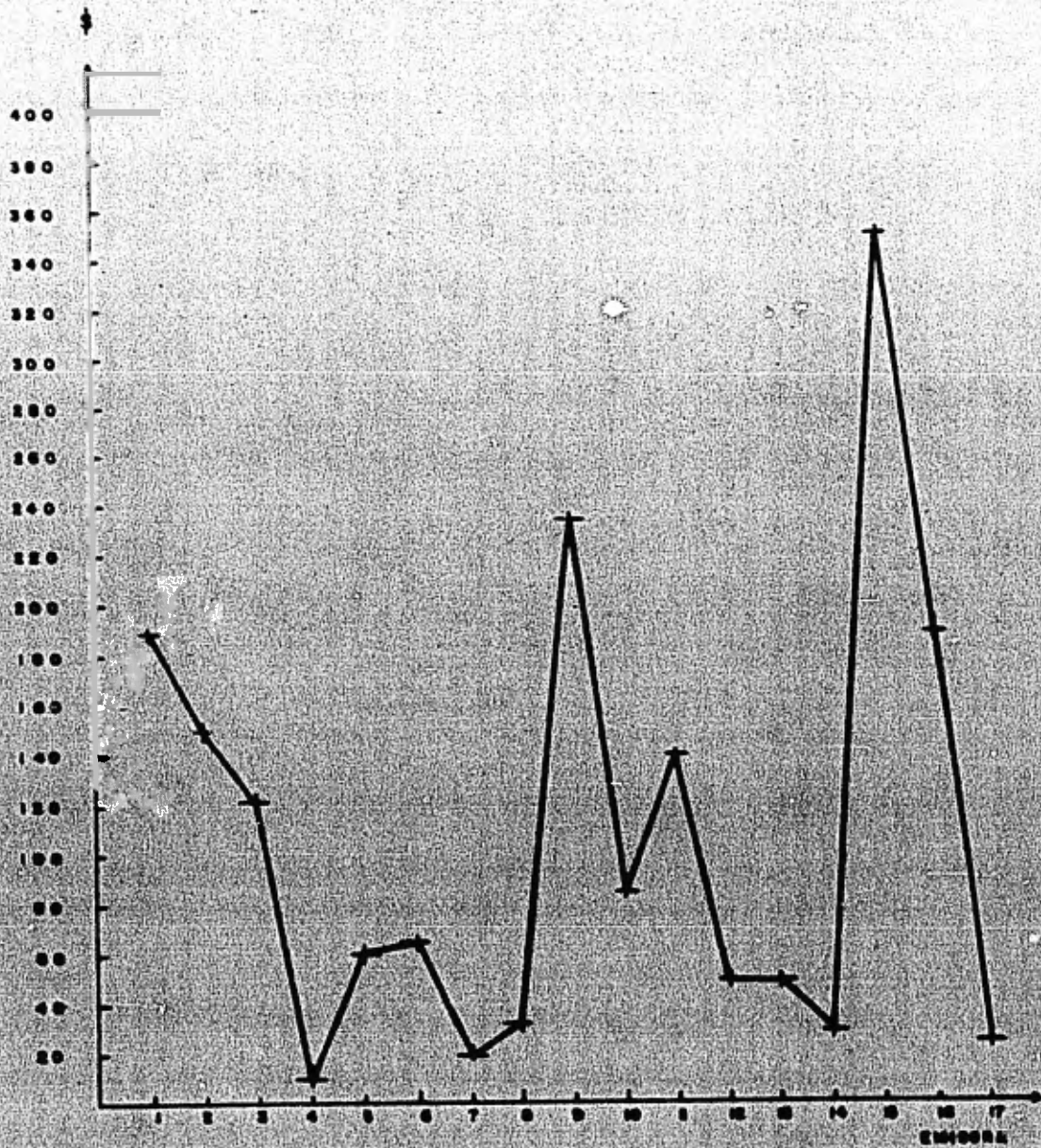
<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Celanese Mexicana, S. A.	\$ 190.00	500,000	95'000,000
2.- Industrias Macobre, S. A.	150.00	590,000	08'500,000
3.- Hulera El Centenario	123.00	1'530,000	188'190,000
4.- Industrias Purina, S.A.	10.00	28'000,000	280'000,000
5.- Organización Robert's, S.A., de C.V.	60.00	1'628,000	97'680,000
6.- Aurrerá, S. A.	65.00	4'899,900	318'493,500
7.- La Dominica, S.A., de C.V.	20.00	2'754,000	55'080,000
8.- Bancomer, S. A.	32.50	25'000,000	812'500,000
9.- Grupo Conduxex, S. A.	235.00	710,000	166'850,000
10.- Empresas La Moderna, S.A., de C. V.	85.00	3'613,985	307'188,720
11.- Grupo Industrial Camasa, S.A.	25.00	1'131,590	28'289,750
12.- Altro, S. A. de C. V.	50.00	1'125,000	56'250,000
13.- Kelsay Hayes de México, S. A.	50.00	2'400,000	120'000,000
14.- Multibanco Comermax, S. A.	31.50	5'500,000	173'250,000
15.- Banco Internacional, S. A.	350.00	575,000	201'250,000
16.- Cydsa, S. A.	190.00	350,000	66'500,000
17.- Empresas Villarreal, S. A.	25.00	2'400,000	60'000,000
			<hr/>
			3'115'021,970



GRAFICA - 8

100 % EMISIONES 

72.75 % 



GRAFICA 16

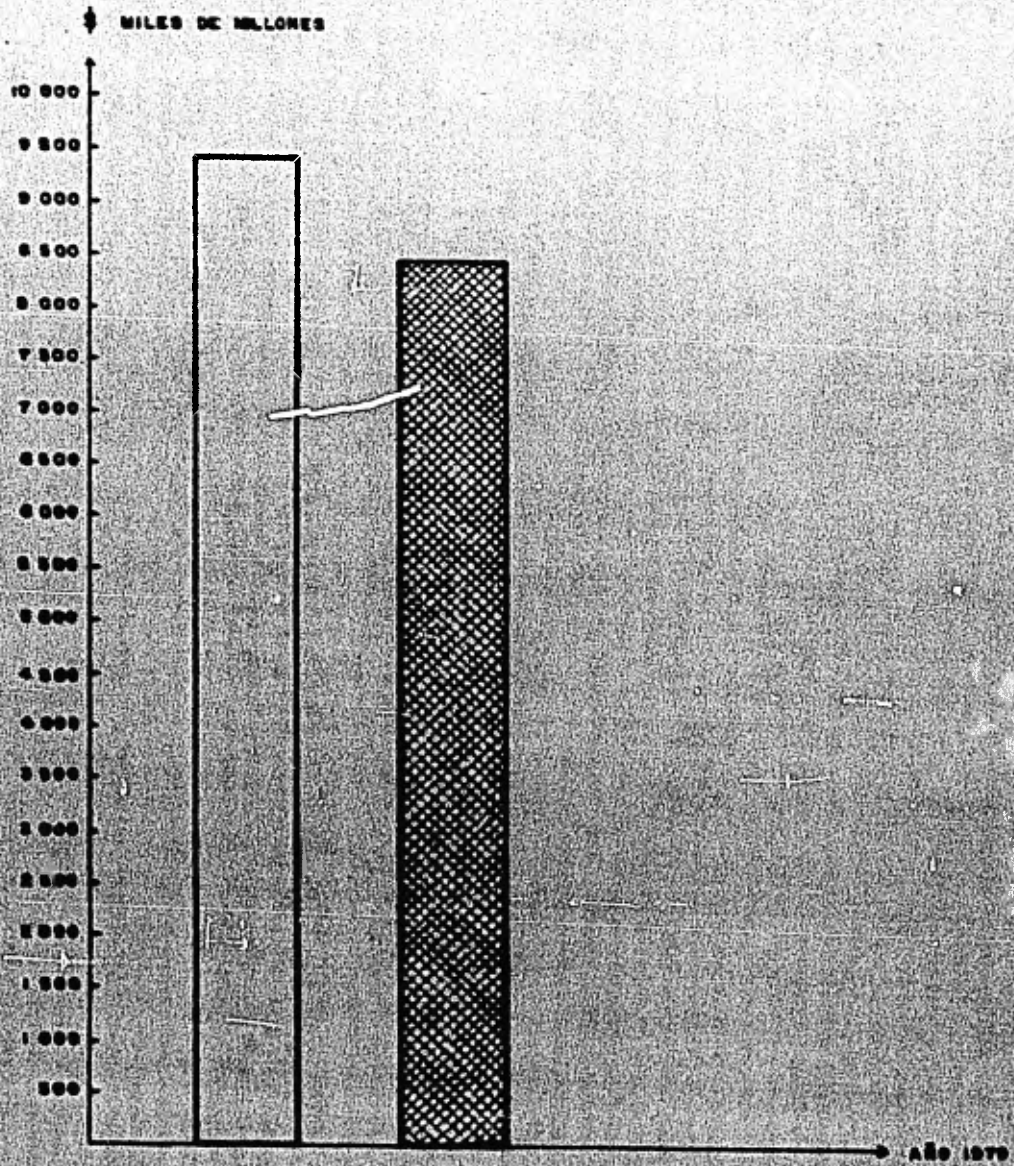
PRECIO PROMEDIO \$ 100-ES

- AÑO DE 1979 -

Cuadro No. 4

<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Banamex, S. A.	\$ 253.00	2'000,000	506'000,000
2.- Aurrerá, S. A.	53.00	3'410,000	180'730,000
3.- Bancomer, S. A.	44.00	35'000,000	1'540'000,000
4.- Tubacero, S. A.	510.00	265,144	135'223,440
5.- Mafinsa	125.00	5'000,000	625'000,000
6.- Banca Cresi, S. A.	28.50	4'000,000	114'000,000
7.- Cervecería Koctezuma, S. A.	1,175.00	453,100	532'392,500
8.- Aurrerá, S. A.	64.50	6'820,008	439'890,516
9.- Sulera Euskadi	210.00	2'400,000	504'000,000
10.- Química Penwalt, S. A.	142.00	1'940,000	275'480,000
11.- Química Borden, S. A.	66.00	1'639,200	108'187,200
12.- Holding Fiase, S. A., de C.V.	90.00	459,200	41'328,000
13.- Transmisiones y Equipos Mecánicos	218.00	250,000	54'500,000
14.- Confía	224.00	337,500	75'600,000
15.- ANSA	194.00	5'700,000	1'105'800,000
16.- Cementos Guadalajara, S. A.	375.00	484,000	181'500,000
17.- Frisco	57.00	8'000,000	456'000,000
18.- Grupo Continental	200.00	500,000	100'000,000
19.- Minera México	450.00	854,217	384'397,650
20.- Mexalit	18.00	1'767,060	31'807,080
21.- Banco Regional del Norte	412.00	250,000	103'000,000
22.- Industrias H-24	65.00	2'720,000	176'800,000
23.- Multibanco Mercantil	47.00	2'000,000	94'000,000
24.- Porcelanite	145.00	896,500	129'992,500
25.- Seguros La Comercial	104.00	2'944,316	306'208,864
26.- Grupo Pliana	34.50	7'000,000	241'500,000

8'443'337,750



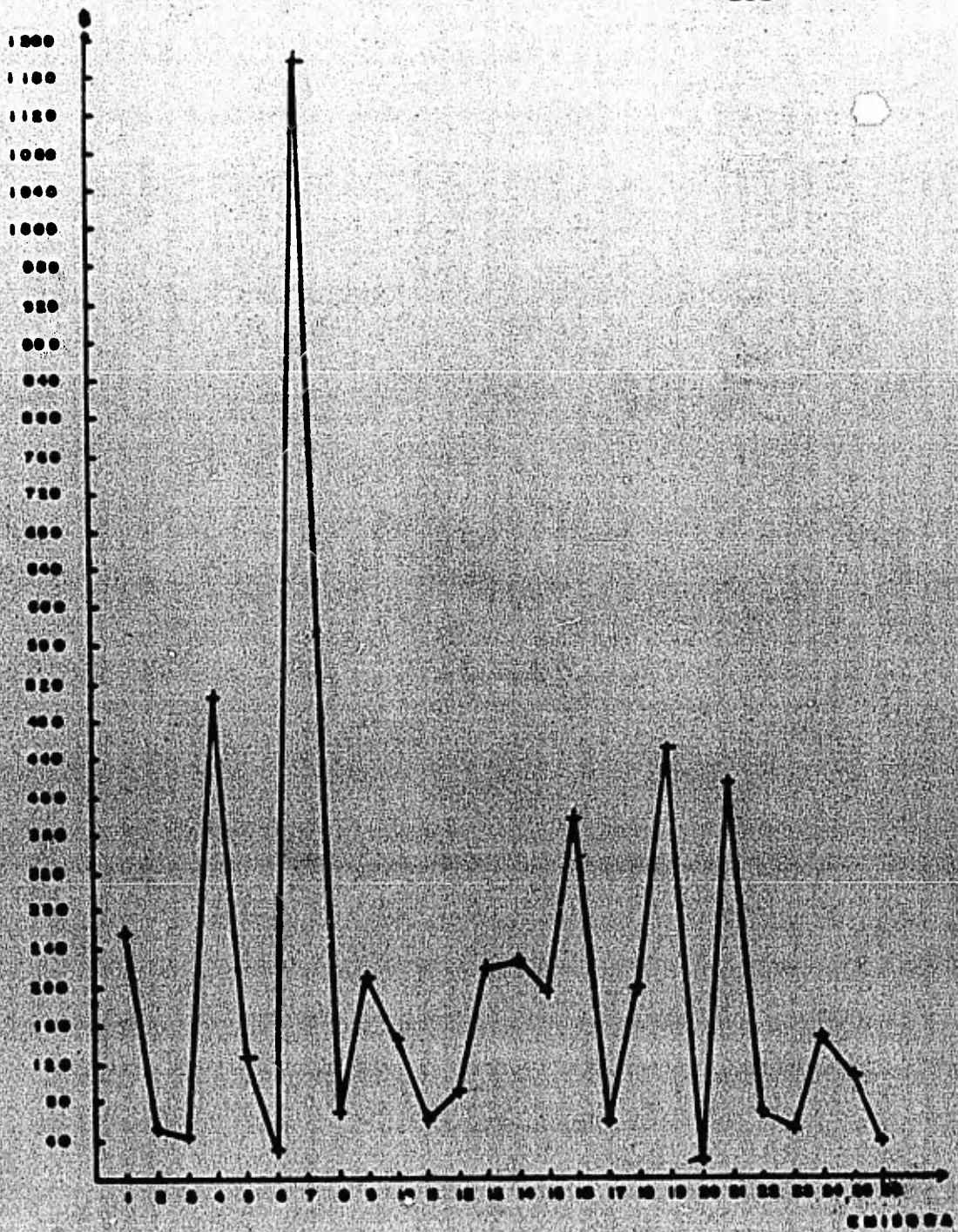
GRAFICA . 7

100 % EMISIONES



66.66 %





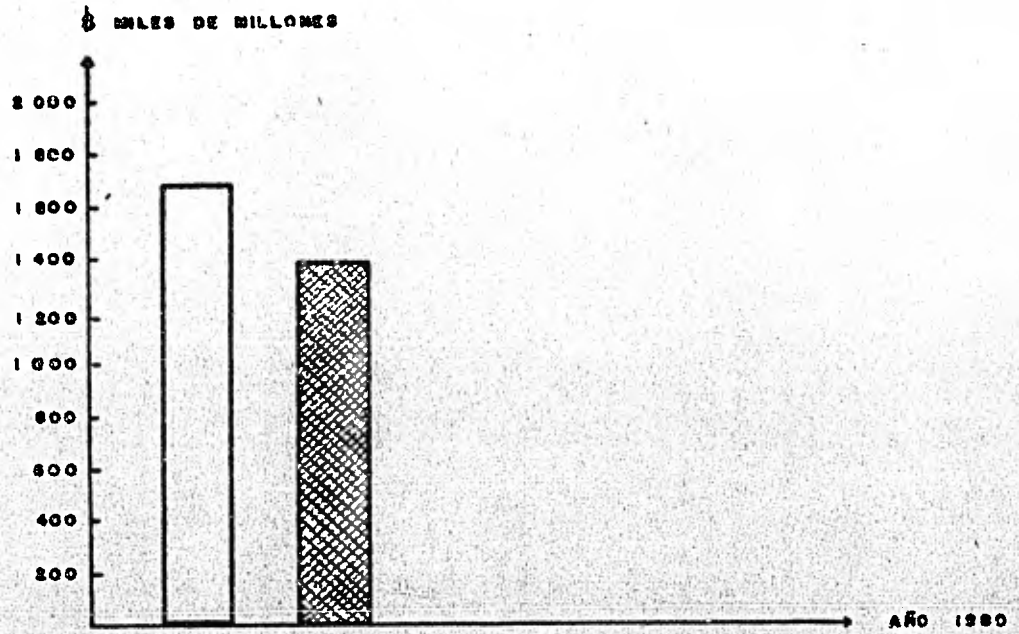
GRAFICA 10 PRECIO PROMEDIO @ 200.01



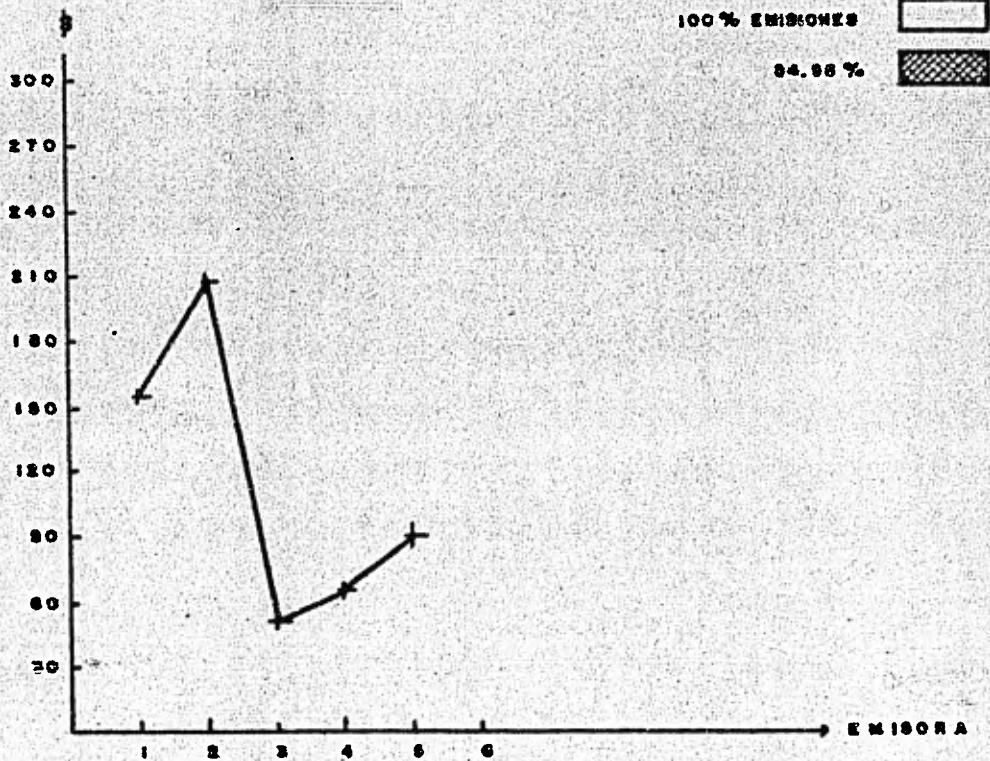
- AÑO DE 1980 -

Cuadro No. 5

<u>EMISORAS</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Grupo Industrial Bimbo, S.A.	\$ 155.00	1'100,000	170'500,000
2.- Tubos de Acero de México, S.A.	209.00	4'080,000	852'720,000
3.- Industrias Martín, S. A.	51.50	3'444,720	177'403,080
4.- Nakomex, S. A. de C. V.	65.50	1'087,500	71'231,250
5.- Transportación Marítima Mexicana	90.00	1'375,000	123'750,000
			<hr/>
			1'395'604,330



GRAFICA 9



GRAFICA 10

PRECIO PROMEDIO \$ 114.20

- AÑO DE 1981 -

Cuadro No. 6

<u>EMISORA</u>	<u>PRECIO DE COLOCACION</u>	<u>NO. ACCIONES COLOCADAS</u>	<u>IMPORTE \$</u>
1.- Salinas y Rocha, S. A.	\$ 151.00	3'630,000	548'130,000

## C) ANALISIS:

Al igual que el capítulo anterior, haremos un análisis por años sobre las colocaciones que se han dado en cada uno de éstos.

## - 1976

Las ofertas secundarias en 1976 ocupan un buen porcentaje --- del total de las colocaciones, ésto es un 95.52 % (Gráfica -- Núm. 1). En este año se colocan recursos por \$ ----- 104'663,110.00 (Cuadro No. 1) tal cantidad es demasiado superior a los recursos obtenidos en ese mismo año, los cuales -- ascienden a \$ 4'900,000.00. En lo que respecta al promedio - (Gráfica Núm. 2) de precios éste es de \$ 152.00, aunque en el caso de la colocación primaria de ese mismo año, no constituye propiamente un promedio, es conveniente decir que el precio - de colocación fué de \$ 70.00

## - 1977

1977 un año que aumenta en relación a su antecedente en ofertas públicas, nos muestra tal como se observa en el Cuadro No 2, un aumento en recursos captados con un importe de ----- \$ 236'838,762.00, lo que representa a un 56.2 % del total de ofertas publicadas en forma secundaria (Gráfica No. 3).

En lo que se refiere a precio promedio éste es de \$ 110.00, - inferior al de 1976, pero muy superior al promedio de las --- ofertas primarias del mismo año, que fué de \$ 74.00

El precio promedio como se observa en la Gráfica Núm. 4, co-- rresponde a 4 emisoras.

## - 1978

Este año junto con el de 1979, forman dos de los años más importantes en la vida de la Bolsa Mexicana de Valores, pero so bre todo, el de '79 fué más importante, sin embargo, desde -- '78 empezó el despegue de la Bolsa en todos sus aspectos.

Por el renglón de ofertas secundarias hubo 17 de éstas, sobre un total de 22, lo cual en porcentajes representa el 72.93 % (Gráfica Núm. 5). Los recursos captados a través de este ren glón fué de \$ 3'115'021,970.00, lo cual representa en rela--- ción al año anterior, un incremento porcentual del 1215.25 %. El promedio de precio se establece en \$ 106.94 (Gráfica 6) -

inferior al año pasado e inferior también al promedio de las ofertas primarias.

- 1979

El año espectacular en crecimiento, en precios volúmen y colocaciones, significa el momento ideal para vender acciones de las Compañías en forma secundaria, por lo que en este año las colocaciones secundarias representan un importe de ----- \$ 8'443'377,750.00 (Cuadro No. 4) o sea, el 85.93 % del total de las ofertas públicas (Gráfica No. 7).

Existe en este año un incremento del 171.05 % en captación de recursos, en relación al año de 1978, y como se podrá --- apreciar en la Gráfica Núm. 8 , el precio promedio de las -- emisiones fué de \$ 204.01, casi un 100 % de incremento en re\_lación al año anterior y mucho muy superior al promedio de - las ofertas primarias. En este año existieron 260 ofertas - públicas secundarias contra 9 primarias.

- 1980

El año al cual las personas relacionadas con el medio bursátil le han llamado como el año ó época de consolidación del Mercado de Valores, representa en el renglón de ofertas pú-- blicas un número de 8 ofertas públicas, perteneciendo cinco- de éstas al tipo secundario, o sea, el 84.96 % y tres de ti- po primario, lo cual representa el 15.05 % (Gráfica Núm. 9 )

El importe captado disminuye sustancialmente de \$ ----- 8'443'337,750.00 de 1979 a \$ 1'395'604,330.00 (Cuadro No. 5)

El precio promedio en este año también disminuye de \$204.01 \$ \$ 114.20 (Gráfica No. 10) y también es inferior al precio -- promedio de las ofertas primarias, el cual es de \$ 144.33.

- 1981

Hasta los primeros días del mes de Agosto, no hemos tenido - ofertas primarias, dadas las condiciones de mercado que impe- ran, es difícil colocar acciones, las razones del por qué -- no hay colocaciones en esta primera parte del año de 1981, - las analizaremos con detenimiento en el capítulo de Conclu-- siones, al igual que haremos una comparación más detenida -- de las ofertas públicas primarias y secundarias, analizando- cuadros gráficos, donde se expongan en forma conjunta sus ca- racterísticas principales.

Ubicándonos nuevamente en 1981, se puede apreciar en el Cuadro No. 6, que la única oferta secundaria es de Salinas y Rocha, - la cual salió a un precio de \$ 151.00, con 3'630,000 acciones-colocadas, a un precio de \$ 548'130,000.00 y tal como se dijo-anteriormente, por lo que va del primer semestre de este año,- ésto es la única oferta que ha salido.

## CAPITULO VI

### ANALISIS DE DEUDA A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES

Entendiéndose por deuda, a la contratación de pasivos, ya sean a corto plazo (Papel Comercial), o a largo plazo (Obligaciones Hipotecarias y/o Quirógrafarias) dentro del Mercado de Valores; los cuales se utilizan también al igual que las acciones de colocación primaria, como una fuente de financiamiento para la empresa mexicana. En este capítulo estudiaremos los montos de pasivos emitidos en forma de obligaciones y de pagarés en el caso del Papel Comercial.

#### A) Obligaciones.-

Tal como se muestra en el Cuadro No. 1, existen Obligaciones Hipotecarias y Quirografarias, emitidas por empresas mexicanas de más alta solvencia dentro del marco empresarial mexicano.

## CUADRO NO. I

<u>FECHA</u>	<u>EMISORA</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA \$ (000)</u>	<u>PLAZO</u>
1976				
ENE 23	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
JUN 29	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
JUL 5	Celanese Mexicana, S. A.	Q	200,000	5 años
OCT 1	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
NOV 10	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
NOV 10	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
			<u>950,000</u>	
1977				
ENE 5	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
ENE 6	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
MAR 15	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
MAR 15	Teléfonos de México, S. A.	H	150,000	20 años
JUL 1	Conductores Monterrey, S. A.	Q	200,000	5 años
SEP 28	Teléfonos de México, S. A.	H	300,000	20 años
OCT 19	Celulosa y Derivados, S. A.	Q	300,000	6 años
NOV 17	Polioles, S. A.	Q	100,000	7 años
NOV 16	Industrias Resistol, S. A.	Q	400,000	5 años
DIC 8	Vidrio Plano de México, S. A.	Q	210,000	7 años
			<u>2'110,000</u>	
1978				
FEB 7	Teléfonos de México, S. A.	H	300,000	20 años
FEB 13	Grupo Industrial Saltillo, S.A.	Q	150,000	7 años
MAR 13	Cristales Mexicanos, S. A.	Q	150,000	7 años
ABR 7	Teléfonos de México, S. A.	H	300,000	20 años
ABR 24	Union Carbide Mexicana, S. A.	Q	250,00	7 años



<u>FECHA</u>	<u>EMISORA</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA \$ (000)</u>	<u>PLAZO</u>
1978				
JUN 15	Vidriera Los Reyes, S. A.	Q	150,000	7 años
JUL 30	Vidriera Monterrey, S. A.	Q	150,000	7 años
AGO 7	Cementos Tolteca, S. A.	Q	400,000	8 años
AGO 9	Grupo Industrial Alfa, S. A.	Q	500,000	10 años
SEP 10	Industrias Nacobre, S. A.	Q	300,000	7 años
SEP 20	Cannon Mills, S. A.	Q	60,000	7 años
NOV 14	Formex Ybarra, S. A.	Q	50,000	7 años
15				
			<u>2'760,000</u>	
1979				
ENE 9	Teléfonos de México, S. A.	H	300,000	15 años
ENE 8	Eaton Manufacturera, S. A.	Q	100,000	7 años
FEB 12	Celánese Mexicana, S. A.	Q	500,000	7 años
MAY 28	Grupo Continental, S. A.	Q	60,000	7 años
JUL 9	Empresas Villarreal, S. A.	Q	100,000	7 años
			<u>1'060,000</u>	
1980				
MAY 30	Teléfonos de México, S. A.	Q	300,000	15 años
JUL 31	Teléfonos de México, S. A.	Q	300,000	15 años
OCT 30	Valores Industriales, S. A.	Q	<u>1'000,000</u>	10 años
			1'600,000	
1981				
MAY 14	Teléfonos de México, S. A.	Q	300,000	20 años
JUN 4	Teléfonos de México, S. A.	Q	500,000	20 años

## OBLIGACIONES

Para efectos de una mejor diferencia entre obligaciones hipotecarias y quirografarias, las mostraremos en forma anual y por separado.

- AÑO DE 1976 -

CUADRO NO. 2

<u>EMISORA</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA \$ (000)</u>	<u>PLAZO</u>	<u>PLAZO PROMEDIO</u>
Teléfonos de México, S. A.	H	150'000,000	20 años	
"	H	150'000,000	20 años	
"	H	150'000,000	20 años	
"	H	150'000,000	20 años	
"	H	150'000,000	20 años	20 años
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>H</b>	<b>750'000,000</b>		
Celanese Mexicana, S. A.	Q	200'000,000	5 años	5 años
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>Q</b>	<b>200'000,000</b>		
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>"H"Y"Q"</b>	<b>950'000,000</b>		

Diferencias Porcentuales del Monto Total:

Hipotecarias: 78.94 %

Quirografarias: 21.06 %

- AÑO DE 1977 -

## CUADRO NO. 3

<u>EMISORAS</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA \$ (000)</u>	<u>PLAZO</u>	<u>PLAZO PROMEDIO</u>
Teléfonos de México, S. A.	H	150'000,000	20 años	
Teléfonos de México, S. A.	H	150'000,000	20 años	
Teléfonos de México, S. A.	H	150'000,000	20 años	
Teléfonos de México, S. A.	H	150'000,000	20 años	
Teléfonos de México, S. A.	H	300'000,000	20 años	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>H</b>	<b>900'000,000</b>		<b>20 años</b>
Conductores Monterrey, S. A.	Q	200'000,000	5 años	
Celulosa y Derivados, S. A.	Q	300'000,000	6 años	
Polióles, S. A.	Q	100'000,000	7 años	
Industrias Resistol, S. A.	Q	400'000,000	5 años	
Vidrio Plana de México, S. A.	Q	210'000,000	7 años	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>Q</b>	<b>1'210'000,000</b>		<b>6 años</b>
<b>GRAN TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>"H" Y "Q"</b>	<b>2'110'000,000</b>		

Diferencias Porcentuales del monto total:

Hipotecarias: 42.65 %

Quirografarias: 57.35 %

- AÑO DE 1978 -

CUADRO NO. 4

<u>EMISORA</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA \$ (000)</u>	<u>PLAZO</u>	<u>PLAZO PROMEDIO</u>
Teléfonos de México, S. A.	H	300'000,000	20 años	
Teléfonos de México, S. A.	H	300'000,000	20 años	20 años
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	H	<b>600'000,000</b>		
Grupo Industrial Saltillo, S. A.	Q	150'000,000	7 años	
Cristales Mexicanos, S. A.	Q	150'000,000	7 años	
Unión Carbide Mexicana, S. A.	Q	250'000,000	7 años	
Vidriera Los Reyes, S. A.	Q	150'000,000	7 años	
Vidriera Monterrey, S. A.	Q	150'000,000	7 años	
Cementos Tolteca, S. A.	Q	400'000,000	8 años	
Grupo Industrial Alfa, S. A.	Q	500'000,000	10 años	
Industrias Nacobre, S. A.	Q	300'000,000	7 años	
Cannon Mills, S. A.	Q	60'000,000	7 años	
Formex Ybarra, S. A.	Q	50'000,000	7 años	7.4 años
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	Q	<b>2'160'000,000</b>		
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	"H" Y "Q"	<b>2'760'000,000</b>		

Diferencia Porcentual del Monto Total:

Hipotecarias: 21.73 %

Quirografarias: 78.27 %

- AÑO DE 1979 -

CUADRO No. 5

<u>EMISORA</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA \$ (000)</u>	<u>PLAZO</u>	<u>PLAZO PROMEDIO</u>
Teléfonos de México, S. A.	H	300'000,000	15 años	15 años
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>H</b>	<b>300'000,000</b>		
Eaton Manufacturera, S. A.	Q	100'000,000	7 años	
Celanese Mexicana, S. A.	Q	500'000,000	7 años	
Grupo Continental, S. A.	Q	60'000,000	7 años	
Empresas Villarreal, S.A.	Q	100'000,000	7 años	7 años
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>Q</b>	<b>760'000,000</b>		
<b>GRAN TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>"H" Y "Q"</b>	<b>1'060'000,000</b>		

Diferencia Porcentual del Monto Total:

Hipotecarias: 28.30 %

Quirografarias: 71.70 %

- AÑO DE 1980 -

CUADRO NO. 6

<u>EMISORA</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA</u>	<u>PLAZO</u>	<u>PLAZO PROMEDIO</u>
Teléfonos de México, S. A.	Q	300'000,000	15 años	
Valores Industriales, S. A.	Q	1'000'000,000	10 años	
Teléfonos de México, S. A.	Q	300'000,000	15 años	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>Q</b>	<b>1'600'000,000</b>		<b>13.33 años</b>

- AÑO DE 1981 -

CUADRO No. 7

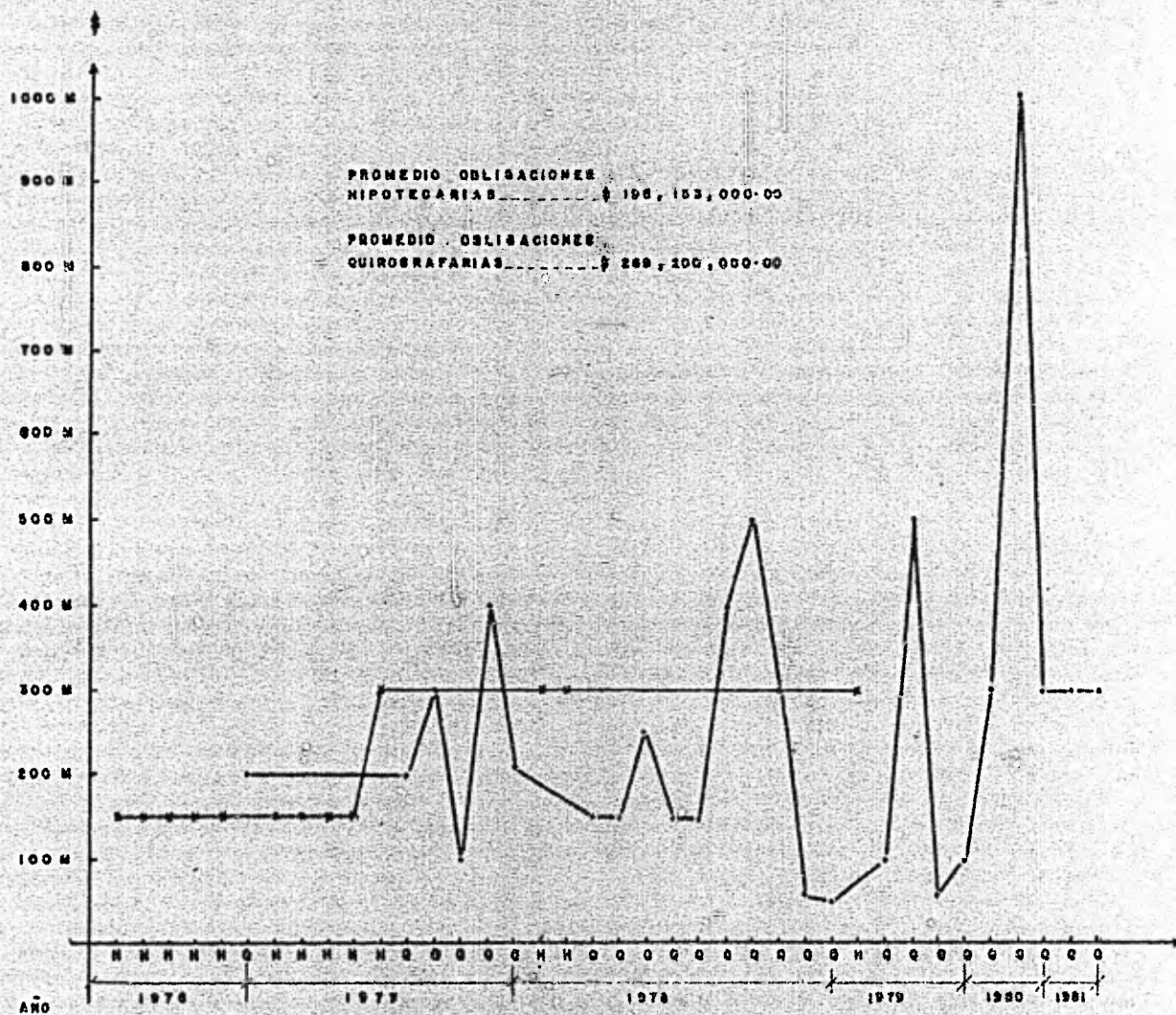
<u>EMISORA</u>	<u>TIPO</u>	<u>MONTO DE LA OFERTA \$ (000)</u>	<u>PLAZO</u>	<u>PLAZO PROMEDIO</u>
Teléfonos de México, S. A.	Q	300'000,000	20 años	
Teléfonos de México, S. A.	Q	500'000,000	20 años	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>Q</b>	<b>800'000,000</b>		<b>20 años</b>

## GRAFICA TOTAL DE EMISION DE OBLIGACIONES

CUADRO NO. 8

AÑO	EMISIONES OBLIGACIONES HIPOTECARIAS	MONTO DE OFERTA DE OBLIGACIONES HIPOTECARIAS	EMISIONES OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS	MONTO DE LA OFERTA (IMPORTE) DE OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS
1976	5	750'000,000	1	200'000,000
1977	5	900'000,000	5	1'210'000,000
1978	2	600'000,000	10	2'160'000,000
1979	1	300'000,000	4	760'000,000
1980	-		3	1'600'000,000
1981 (primer semestre)			2	800'000,000
<b>TOTAL</b>	<b>13</b>	<b>2'550'000,000</b>	<b>25</b>	<b>6'730'000,000</b>
		27.47 %		72.53 %
<b>TOTAL EMISION OBLIGACIONES HIPOTECARIAS</b>		<b>9'280'000,000</b>	<b>100 %</b>	





NOMENCLATURA :

M = MILLONES

(Q) QUIROGRAFARIAS

(H) HIPOTECARIAS

## 1) ANALISIS DE CUADROS ESTADISTICOS:

Al igual que en el análisis de las ofertas públicas de los capítulos IV y V, en este capítulo analizaremos las colocaciones de obligaciones desde el punto de vista hipotecario y quirográfico, año por año.

## - 1976

En este año hubo 5 colocaciones hipotecarias con un valor de \$ 750'000,000.00 y una sola oferta quirográfica con un valor de \$ 200'000,000.00, lo que nos da un total de \$ 950'000,000.00 de financiamiento a través de 6 colocaciones, correspondiendo el 78.94 % a Teléfonos de México, S. A. como colocador y el 21.06 % a Celanese Mexicana, S. A., como el segundo colocador. En cuanto al plazo promedio, las obligaciones hipotecarias de Telmex, van a un plazo de 20 años, mientras que la quirográfica de Celanese va a 5 años. (Cuadro No. 2).

## - 1977

En 1977 las colocaciones ascienden de 6 del año anterior a 10 de este año, nivelándose en un 50 % el número de quirográficas e hipotecarias. En cuanto a importe colocado existen -- \$ 900'000,000.00 siendo el colocador exclusivo Teléfonos de México, S. A., con un plazo promedio de 20 años.

Por lo que respecta a las emisiones quirográficas, en este año, el importe rebasa al monto hipotecario; el monto quirográfico fué de \$ 1'210,000.00, contra \$ 900'000,000.00, el plazo promedio quirográfico es de 6 años, inferior al hipotecario.

Visto en porcentajes como se puede observar en el Cuadro No.3 el monto hipotecario del 42.65 % contra el 57.35 % quirográfico.

- 1978

En este año al igual que el anterior, el número de colocaciones asciende de 10 de 1977 a 12 en 1978, pero disminuyendo en demasía el porcentaje de obligaciones hipotecarias hasta el 21.73 % contra el 78.27 % de ofertas quirografarias, teniendo nuevamente a Teléfonos de México, S. A., como colocador hipotecario con \$ 600'000,000.00 con un plazo promedio de 20 años. En el caso de las obligaciones quirografarias, 10 diferentes empresas colocan \$ 2'160,000.00 a un plazo promedio de 7.4 años (Cuadro No. 4 ).

- 1979

El año espectacular en colocación de acciones, no lo es en el caso de colocación de obligaciones, ya que en este año el número de colocaciones se reduce a únicamente 5 colocaciones, correspondiendo una de éstas al tipo hipotecario de Teléfonos de México, S. A., con un monto de \$ 300'000,000.00, a un plazo de 15 años, lo que representa el 28.30 % del total colocado. El 71.70 % corresponde a 4 diferentes empresas que colocan deuda quirografaria por \$ 760'000,000.00, a un plazo promedio de 7 años (Cuadro 5).

Como se podrá observar este año (1979) disminuyó en número de colocaciones en relación a los años anteriores, la causa fundamental fué la inclinación en demasía que el inversionista se inclinó a la demanda de la Renta Variable, dejando de ser rentista.

- 1980

Este año disminuye aún más el número de colocaciones, en relación a todos los años anteriores, para tener sólo 3 colocaciones de obligaciones, las que son tipo quirografario, tal como-

se vé en el Cuadro No. 6, se observa que por primera vez ----  
Teléfonos de México, S. A., emite deuda quirografaria.

El plazo promedio en este año es de 13.33 años y con un impor  
te de \$ 1'600'000,000.00.

- 1981

En el primer semestre de 1981 solo han existido 2 ofertas de  
obligaciones, las cuales son de tipo quirografario con un im-  
porte de \$ 800'000,000.00 a un plazo promedio de 20 años. Se  
puede ver que el emisor es Teléfonos de México, S. A., lo que  
nos hace comprender que dicha empresa es una de las más impor  
tantes y consistentes en este tipo de financiamiento.

Finalmente, podemos ver tal como se muestra en el Cuadro No.8  
y en la Gráfica No. 1, un resumen por años, que va desde 1976  
hasta el primer semestre de 1981, en cuanto al número de ofer  
tas de obligaciones colocadas, lo que suma 38 ofertas quiro--  
grafarias e hipotecarias con un importe total de -----  
\$ 9'280'000,000.00, correspondiendo el 27.47 % a obligaciones  
hipotecarias y el 72.53 % a obligaciones quirografarias, en -  
números, serían 13 emisiones hipotecarias y 25 quirografarias.  
Se puede ver en la Gráfica No. 1, que el monto promedio de obli  
gaciones hipotecarias es de \$ 196'153,000.00 contra -----  
\$ 269'200,000.00 en monto promedio de colocación quirografaria.

## B) PAPEL COMERCIAL

El Papel Comercial como instrumento de financiamiento a corto plazo, por parte de empresas mexicanas, empieza a funcionar - en Bolsa a partir del 16 de Octubre de 1980, como se podrá observar, los datos estadísticos abarcan desde esa fecha hasta el primer semestre de 1981.

- AÑO DE 1980 -

CUADRO NO. 1

<u>EMISORAS</u>	<u>MONTO EMITIDO \$</u>	<u>FECHA DE EMISION</u>	<u>PLAZO DE EMISION</u>	<u>NO. DE EMISION</u>
Grupo Pliana,	100'000,000	16 OCT 80	90 días	1a.
Tubos de Acero de México, S.A.	50'000,000	16 OCT 80	90 días	2a.
Empresas Villarreal, S. A.	25'000,000	29 OCT 80	90 días	3a.
Grupo Industrial Camesa, S.A.	100'000,000	29 oct 80	90 días	4a.
Celanese Mexicana, S. A.	100'000,000	29 OCT 80	90 días	5a.
Empresas Villarreal, S. A.	50'000,000	30 OCT 80	90 días	6a.
Negromex	20'000,000	30 OCT 80	90 días	7a.
Bicicletas de México, S.A.	30'000,000	3 NOV 80	90 días	8a.
Grupo Industrial Alfa, S. A.	100'000,000	5 NOV 80	90 días	9a.
Bicicletas de México, S.A.	20'000,000	10 NOV 80	90 días	10a.
Holdings Fiasa, S.A. de C.V.	100'000,000	13 NOV 80	90 días	11a.
Fundidora de Aceros Tepeyac, S.A.	50'000,000	13 NOV 80	90 días	12a.
Grupo Industrial Saltillo, S.A.	90'000,000	13 NOV 80	90 días	13a.
T. F. de México, S. A.	30'000,000	19 NOV 80	90 días	14a.

## CONTINUA CUADRO NO. 1

<u>EMISORAS</u>	<u>MONTO EMITIDO</u>	<u>FECHA EMISION</u>	<u>PLAZO DE EMISION</u>	<u>NO. DE EMISION</u>
Compañía Industrial San Cristobal, S. A.	100'000,000	19 NOV 80	90 días	15a.
CYDSA, S.A.	90'000,000	19 NOV 80	90 días	16a.
Empresas Villarreal	25'000,000	25 NOV 80	90 días	17a.
Cía. Siderúrgica de Guadalajara, S. A.	40'000,000	4 DIC 80	90 días	18a.
Industrias Resistol, S.A.	50'000,000	29 DIC 80	90 días	19a.
	1'170'000,000			

- AÑO DE 1981 -  
(PRIMER SEMESTRE)

CUADRO NO. 2

<u>NO. DE EMISION</u>	<u>EMISORA</u>	<u>MONTO EMITIDO</u>	<u>FECHA EMISION</u>	<u>PLAZO DE EMISION</u>
2a.	Cía. Siderúrgica de Guadalajara, S.A.	50'000,000	8 ENE 81	91 días
2a.	Grupo Pliana, S. A.	100'000,000	15 ENE 81	90 días
2a.	Tubos de Acero de México, S.A.	50'000,000	15 ENE 81	90 días
4a.	Empresas Villarreal, S. A.	25'000,000	15 ENE 81	90 días
2a.	Grupo Industrial Camesa, S. A.	100'000,000	28 ENE 81	90 días
2a.	Celanese Mexicana, S. A.	100'000,000	28 ENE 81	90 días
2z.	Negramex, S. A.	40'000,000	29 ENE 81	90 días
5a.	Empresas Villarreal, S. A.	50'000,000	29 ENE 81	90 días
2a.	Grupo Industrial Alfa, S. A.	100'000,000	4 FEB 81	90 días
2a.	Holding Fiasa, S. A. de C. V.	100'000,000	17 FEB 81	90 días
2a.	Fundidora de Aceros Tepeyac, S.A.	50'000,000	12 FEB 81	90 días
2a.	Grupo Industrial Saltillo, S. A.	90'000,000	12 FEB 81	90 días
3a.	Bicicletas de México, S. A.	20'000,000	12 FEB 81	90 días
2a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	17 FEB 81	61 días
2a.	T.F. de México, S.A.	30'000,000	18 FEB 81	90 días
2a.	Compañía Industrial de San Cristobal, S.A.	100'000,000	18 FEB 81	90 días
2a.	CYDSA, S.A.	90'000,000	18 FEB 81	90 días
6a.	Empresas Villarreal, S. A.	25'000,000	24 FEB 81	90 días
1a.	Valores Industriales, S. A.	20'000,000	26 FEB 81	90 días
2a.	Valores Industriales, S. A.	60'000,000	5 MAR 81	90 días
3a.	Cía. Siderúrgica de Guadalajara, S. A.	40'000,000	5 MAR 81	90 días

## CONTINUA CUADRO NO. 2

<u>NO. DE EMISION</u>	<u>EMISORA</u>	<u>MONTO EMITIDO</u>	<u>FECHA EMISION</u>	<u>PLAZO DE EMISION</u>
3a.	Valores Industriales, S. A.	60'000,000	12 MAR 81	90 días
3a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	17 MAR 81	90 días
5a.	Bicicletas de México, S. A.	20'000,000	18 MAR 81	30 días
4a.	Valores Industriales, S. A.	60'000,000	19 MAR 81	90 días
1a.	El Puerto de Liverpool, S. A.	40'000,000	24 MAR 81	90 días
4a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	25 MAR 81	90 días
5a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	30 MAR 81	90 días
6a.	Bicicletas de México, S. A.	50'000,000	31 MAR 81	30 días
2a.	El Puerto de Liverpool, S. A.	80'000,000	8 ABR 81	90 días
3a.	T. F., de México, S. A.	60'000,000	9 ABR 81	90 días
4a.	Cía. Siderúrgica de Guadalajara, S. A.	50'000,000	9 ABR 81	90 días
3a.	Tubos de Acero de México, S. A.	50'000,000	15 ABR 81	90 días
3a.	Grupo Pliana, S. A.	100'000,000	15 ABR 81	90 días
7a.	Empresas Villarreal, S. A.	25'000,000	15 ABR 81	90 días
6a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	20 ABR 81	90 días
3a.	Negramex, S. A.	30'000,000	23 ABR 81	90 días
3a.	Grupo Industrial Alfa, S. A.	100'000,000	23 ABR 81	90 días
1a.	Eaton Manufacturera, S. A.	100'000,000	24 ABR 81	90 días
3a.	Celanese Mexicana, S. A.	100'000,000	29 ABR 81	90 días
3a.	Grupo Industrial Camesa, S.A.	100'000,000	29 ABR 81	90 días
3a.	El Puerto de Liverpool, S. A.	80'000,000	30 ABR 81	90 días
4a.	Negramex, S. A.	30'000,000	30 ABR 81	90 días
7a.	Bicicletas de México, S. A.	50'000,000	30 ABR 81	60 días
6a.	Empresas Villarreal, S. A. c	50'000,000	30 ABR 81	90 días
4a.	Grupo Industrial Alfa, S. A.	100'000,000	5 MAY 81	90 días
5a.	Bicicletas de México, S. A.	25'000,000	13 MAY 81	90 días



## CONTINUA CUADRO NO. 2

<u>NO. DE EMISION</u>	<u>EMISORA</u>	<u>MONTO EMITIDO</u>	<u>FECHA EMISION</u>	<u>PLAZO EMISION</u>
3a.	Holding Fiasa, S. A. de c. V.	100'000,000	14 MAY 81	90 días
3a.	Fundidora de Aceros Tepeyac, S. A.	50'000,000	14 MAY 81	90 días
3a.	Grupo Industrial Saltillo, S. A.	90'000,000	14 MAY 81	90 días
5a.	Negramex, S. A.	30'000,000	14 MAY 81	90 días
3a.	Cía. Industrial de San Cristobal, S. A.	100'000,000	20 MAY 81	90 días
3a.	CYDSA, S. A.	90'000,000	20 MAY 81	90 días
4a.	T.F., de México, S. A.	30'000,000	20 MAY 81	90 días
9a.	Empresas Villarreal, S. A.	25'000,000	26 MAY 81	90 días
2a.	Transmisiones y Equipos Mecánicos, S. A.	50'000,000	27 MAY 81	30 días
5a.	Valores Industriales, S. A.	20'000,000	28 MAY 81	90 días
9a.	Bicicletas de México, S. A.	50'000,000	1 JUN 81	30 días
2a.	Transmisiones y Equipos Mecánicos, S. A.	50'000,000	3 JUN 81	30 días
5a.	Cía. Siderúrgica de Guadalajara, S. A.	40'000,000	4 JUN 81	90 días
6a.	Valores Industriales, S. A.	60'000,000	4 JUN 81	90 días
10a.	Empresas Villarreal, S. A.	50'000,000	4 JUN 81	90 días
3a.	Transmisiones y Equipos Mecánicos, S. A.	50'000,000	10 JUN 81	30 días
4a.	Cía. Industrial de San Cristóbal, S. A.	100'000,000	11 JUN 81	90 días
7a.	Valores Industriales, S. A.	60'000,000	11 JUN 81	90 días
1a.	Quimica Pennwalt, S. A.	100'000,000	12 JUN 81	90 días
10a.	Bicicletas de México, S. A.	25'000,000	12 JUN 81	30 días
1a.	Paris Londres, S. A.	100'000,000	15 JUN 81	90 días
11a.	Empresas Villarreal, S. A.	50'000,000	15 JUN 81	30 días

## CONTINUA CUADRO NO. 2

<u>NO. DE EMISION</u>	<u>EMISORA</u>	<u>MONTO EMITIDO</u>	<u>FECHA EMISION</u>	<u>PLAZO EMISION</u>
7a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	16 JUN 81	90 días
4a.	Transmisiones y Equipos Mecánicos, S. A.	50'000,000	17 JUN 81	30 días
8a.	Valores Industriales, S. A.	60'000,000	18 JUN 81	90 días
11a.	Bicicletas de México, S. A.	25'000,000	18 JUN 81	30 días
4a.	El Puerto de Liverpool, S. A.	40'000,000	23 JUN 81	90 días
8a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	24 JUN 81	90 días
1a.	Super Diesel, S. A.	20'000,000	25 JUN 81	90 días
5a.	Transmisiones y Equipos Mecánicos, S. A.	40'000,000	26 JUN 81	30 días
9a.	Industrias Resistol, S. A.	50'000,000	29 JUN 81	90 días
		<hr/>		
		4'555'000,000		

## 1) ANALISIS DE CUADROS ESTADISTICOS

El Papel Comercial, uno de los instrumentos de financiamiento más recientes dentro del Mercado de Valores, ha significado hasta el presente momento, una forma de obtener recursos a corto plazo en forma importante, ya que no obstante ser un valor que no alcanza el año de haberse colocado en Bolsa, representa un porcentaje significativo dentro del total de recursos captados a través de la Bolsa en los últimos 5 años y medio.

Al igual que los análisis de capítulos anteriores, haremos un breve análisis de los últimos 3 meses de 1980, que es el periodo cuando empieza a funcionar en Bolsa y los primeros 6 meses de 1981. Y será hasta el capítulo siguientes (VII), el de "Conclusiones", donde como ya se mencionó anteriormente, se harán análisis comparativos entre colocaciones primarias y secundarias, obligaciones hipotecarias, quirografarias y Papel Comercial, lo cual no servirá para concluir en forma final sobre la hipótesis que nos formulamos en el primer capítulo de este trabajo. Los análisis comparativos, desde luego, los haremos en base a gráficas y cuadros estadísticos que en su oportunidad se verán, por el momento procederemos a analizar el Papel Comercial.

- 1980

(Octubre, Noviembre y Diciembre)

Poco o mucho podríamos decir sobre el Papel Comercial en el último trimestre de 1980, y se dice poco, porque el tiempo fue muy breve en dicho año, y sin embargo, el éxito que éste tuvo se puede apreciar en el Cuadro No. 1, donde hubo 19 emisiones con un monto de \$ 1'170,000,000.00, a un plazo promedio de 90 días. También se puede apreciar que las empresas que lo emiten, son empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de

Valores, S. A., de C. V., y cabe agregar que las mismas son de reconocida importancia y solvencia dentro de nuestra estructura empresarial nacional.

- 1981

(1er. Semestre)

Si 1980 fué en su último trimestre un período de éxito para Papel Comercial, 1981 supera las cifras del año anterior, ya que en '81 tenemos 78 emisiones con un importe de \$ 4\*555'000,000.0 lo que en forma comparativa con los recursos captados a través de acciones primarias, apenas alcanza de 5 años y medio ----- \$ 2\*975'444,674.00, en lo que se refiere a plazo promedio éste decrece en relación al año anterior, a 80 días, esto se debe a que la Comisión Nacional de Valores autorizó emisiones por 15, 30, 60, y 90 días de plazo.

Es fácil observar cuán grande fué el acogimiento que la empresa mexicana dió a este tipo de financiamiento, que de hecho ya --- existía, pero no en Bolsa, para que sirviera entre otros, para financiar capital de trabajo, consolidar pasivos, ser un crédito más barato ver sus créditos bancarios, y sobre otras cosas --- ser un crédito muy revolvente.

Más datos y comparaciones haremos del Papel Comercial, así como un análisis más conciente, sobre los otros tipos de financiamiento que se utilizan en Bolsa en nuestras conclusiones.

## CAPITULO VII

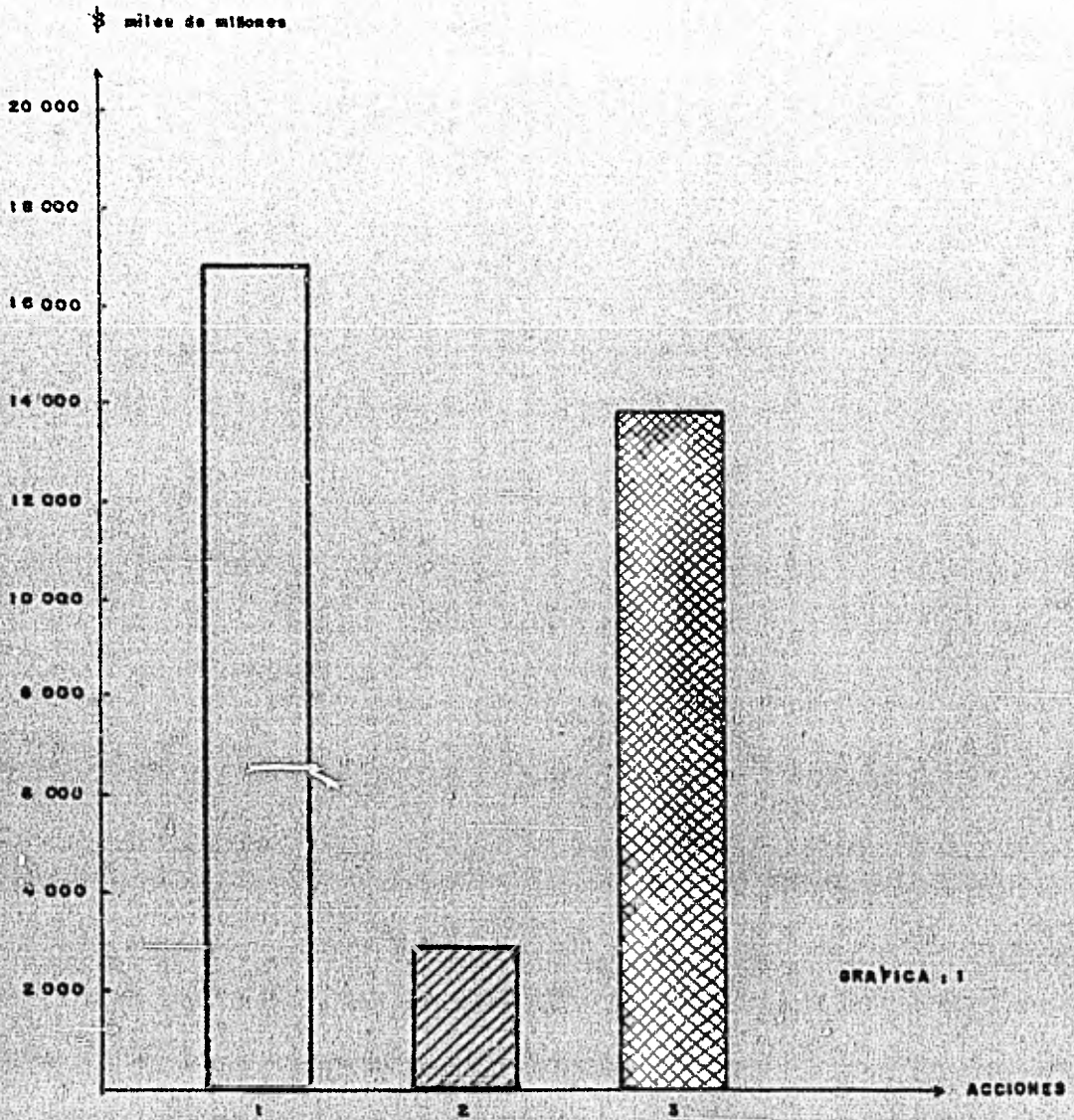
### CONCLUSIONES

#### Conclusiones.-

Como se pudo observar a través de todos los capítulos que conforman el presente trabajo, el Mercado de Valores Mexicano, es un sistema muy 'suigeneris' a diferencia de otros mercados internacionales de dinero y capitales, lo cual lo hace hasta cierto punto interesante, ya que es un mercado prácticamente nuevo, y por tal motivo tiene aspectos positivos, pero también carece de los mecanismos ideales de operación porque no es un sistema perfecto; sin embargo, existe todo un mundo por descubrir en lo que a éste se refiere en el ámbito de sistemas, técnicas y nuevos procedimientos bursátiles. Muchas teorías podríamos suponer e investigar, como también formular hipótesis y estudios relacionados al medio bursátil, pero como al principio se mencionó, existen diversas instituciones que conforman el Mercado de Valores, siendo la Bolsa Mexicana de Valores una de las más importantes, la cual por sus propias características nos motivó a estudiarla y analizarla en los servicios que ésta presta para con una de sus más relevantes actividades, la de dar financiamiento a las empresas mexica-

nas, a través de acciones, obligaciones, ya sean hipotecarias y/o quirografarias, y con Papel Comercial. Precisamente sobre la actividad que se menciona es de donde nos nace una pregunta que formulamos en términos de hipótesis, ¿"Realmente ha servido la Bolsa Mexicana de Valores como alternativa de financiamiento para las empresas?. Dicha hipótesis nos llevó a considerar cada uno de los instrumentos que ya mencionamos, - siendo el caso de las ofertas secundarias las únicas que no constituyen ningún tipo de financiamiento para las empresas - que las colocan; el caso de las ofertas secundarias ocupa mucho de nuestra atención, ya que de ser más grande el monto de colocación, a través de los cinco años y medio que estudiamos que el monto total colocado a través de acciones primarias, - obligaciones y Papel Comercial, podríamos afirmar que el servicio que la Bolsa da no es precisamente el de dar financiamiento, sino cualquier otro de carácter secundario, mas no financiero, que es su fin primordial.

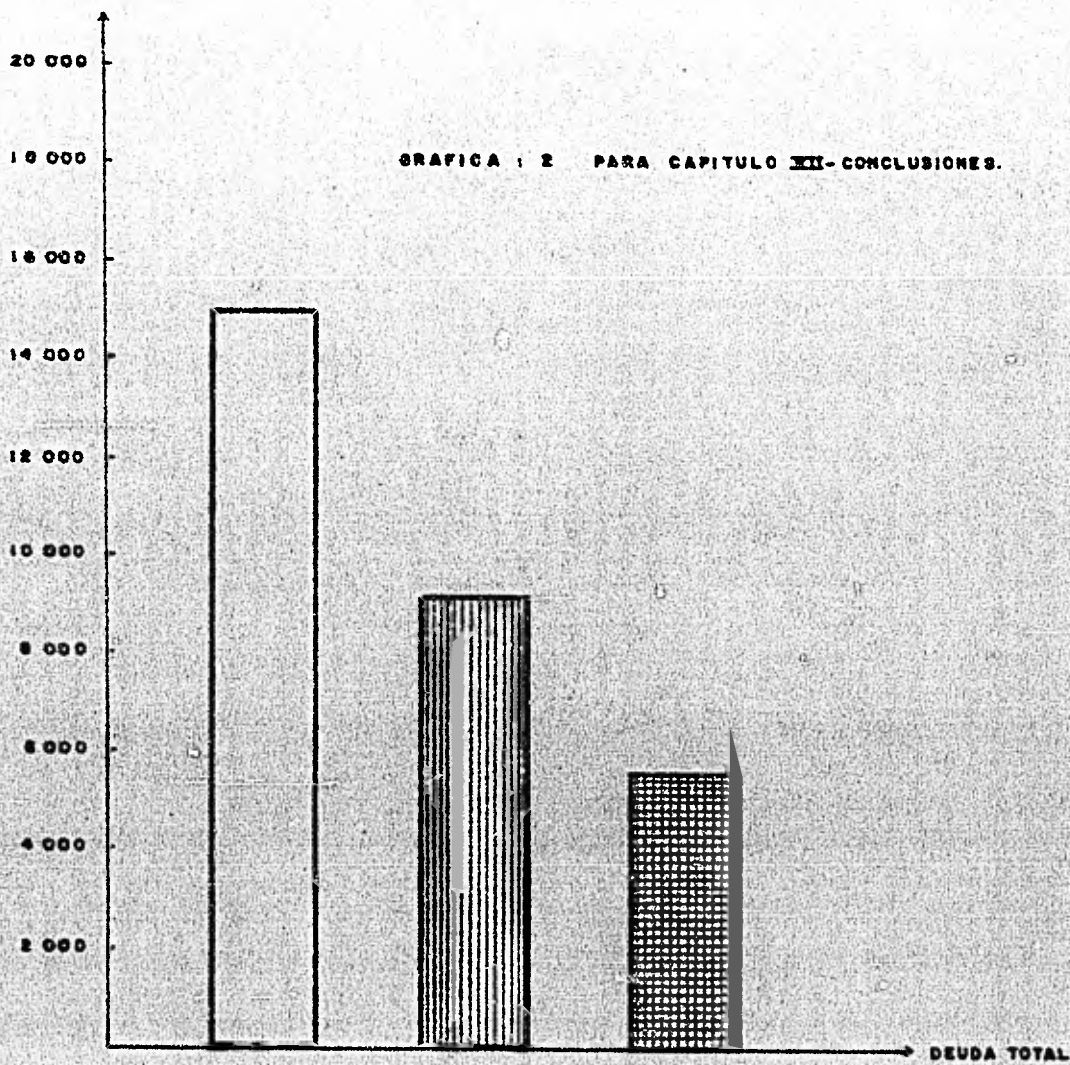
Para llegar a una conclusión definitiva analizaremos en forma combinada y en síntesis nuestros instrumentos bursátiles que están plasmados en cuadros y gráficas que se muestran a continuación.



EMISION	MONTO EMITIDO	%
IMPORTE PRIMARIO (1976-JUNIO 1981)	2,975,444,674.00	18
IMPORTE SECUNDARIO (1976-JUNIO 1981)	13,843,595,922.00	82
TOTAL ACCIONES	16,819,040,596.00	100

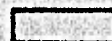
- 1.- TOTAL ACCIONES
- 2.- TOTAL OF. PRIMARIAS
- 3.- TOTAL OF. SECUNDARIAS

§ MILES DE MILLONES



EMISION	MONTO EMITIDO	%
OBLIGACIONES (1978-1981) 1er. Sem.	9 280,000,000.00	62
PAPEL COMERCIAL (OCT. 80- JUNIO 81)	5 720,000,000.00	38
TOTAL DEUDA (1978- JUNIO 81)	15 000,000,000.00	100

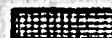
1.- TOTAL DEUDA



2.- TOTAL OBLIGACIONES

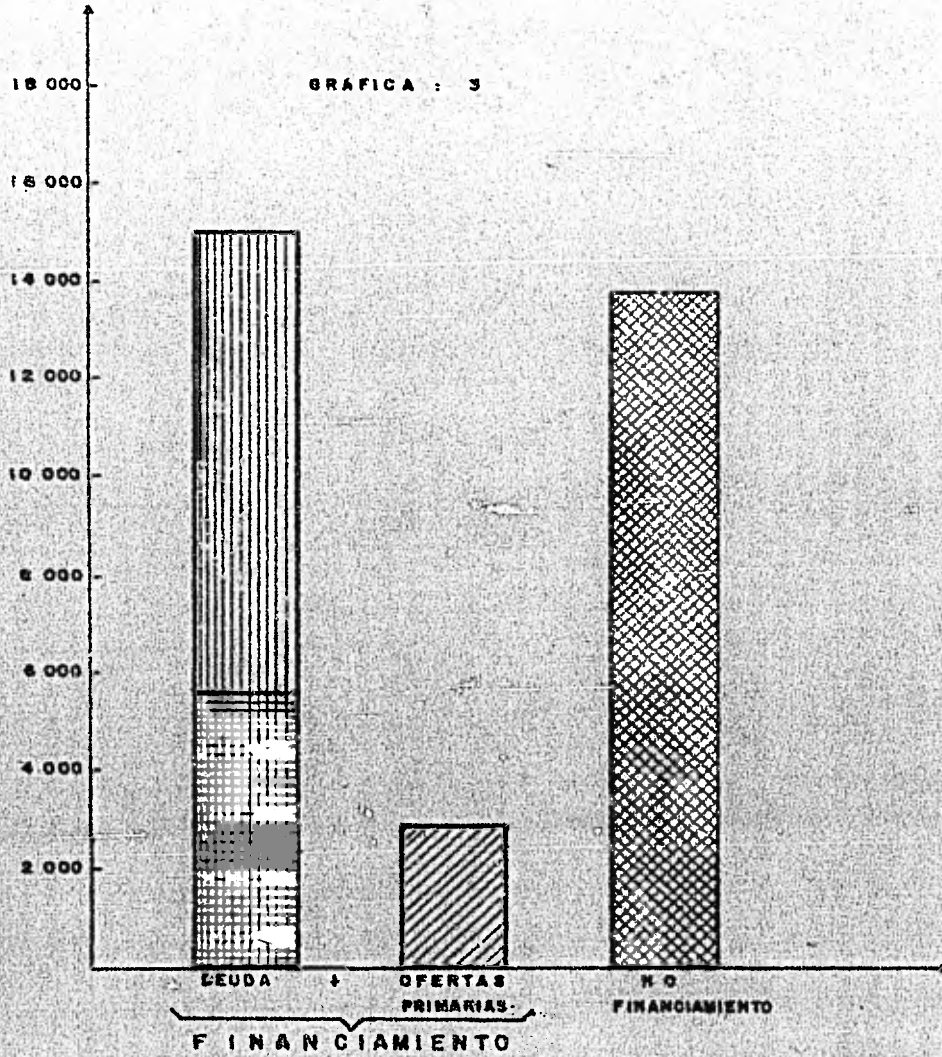


3.- TOTAL PAPEL  
COMERCIAL





\$ MILES DE MILLONES



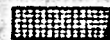
EMISION	MONTO EMITIDO	%
OBLIGACIONES (1978-JUNIO 1981)	9 280,000,000.00	29
PAPEL COMERCIAL (OCT. 80-JUNIO 81)	5 728,000,000.00	18
IMPORTE PRIMARIO (1978-JUNIO 1981)	2 978,444,874.00	9
IMPORTE SECUNDARIO (1978-JUNIO 1981)	13 843,896,922.00	44
IMPORTE TOTAL COLOCADO EN BOLSA (1978-JUNIO 1981)	31 834,040,996.00	100

TOTAL DEUDA :

OBLIGACIONES



PAPEL COMERCIAL

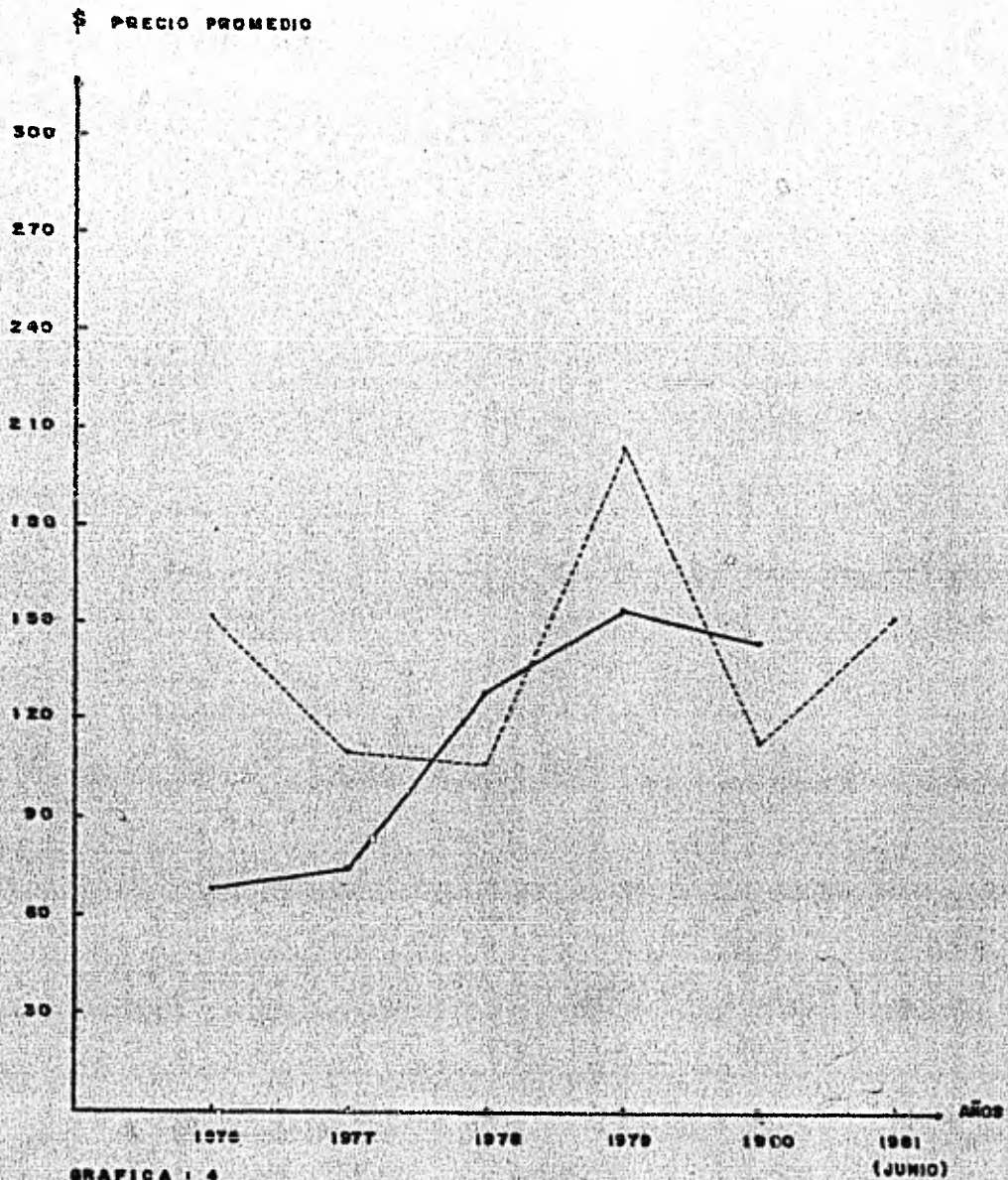


TOTAL OF. PRIMARIAS



TOTAL OF. SECUNDARIAS





PRECIO OFERTA PRIMARIA EN PROMEDIO ANUAL —————

PRECIO OFERTA SECUNDARIA EN PROMEDIO ANUAL - - - - -

PRECIO PROMEDIO GENERAL EN OFERTAS PRIMARIAS ₡ 114.24

PRECIO PROMEDIO GENERAL EN OFERTAS SECUNDARIAS ₡ 152.27

Se puede observar en la Gráfica No. 1 y el Cuadro No. 1, que del monto total de acciones colocadas en Bolsa, un 18% representa -- financiamiento accionario y un 82% no financiamiento o sea, simplemente salida de accionistas fundadores de la Compañía ó accio nistas mayoritarios, los cuales venden sus acciones a través de Bolsa, por beneficios fiscales principalmente.

En términos monetarios, se puede apreciar que el importe total - primario es de \$ 2"975'444,674.00, contra \$ 13"843'595,922.00, - que es el importe secundario; ésto nos dice que la colocación no es fundamentalmente un medio de financiamiento.

En cuanto a la deuda como forma de financiamiento, se puede ob-- servar en la Gráfica No. 2, y Cuadro No. 2, que del total de pa- sivos captados a través de Bolsa, ya sean a corto plazo (Papel - Comercial) ó a largo plazo (obligaciones), el 62% corresponde a- las obligaciones, con un importe de \$ 9"280'000,000.00 y un 38% a Papel Comercial, con un importe de \$ 5"725'000,000.00, lo cual nos dá un total de pasivos, de \$ 15"005'000,000.00. Pero se pue- de apreciar cuán grande fué el éxito del Papel Comercial, el --- cual en menos de un año rebasa el 50% del total de obligaciones- emitidas durante cinco años y medio; claro está decir que cada - uno constituye diferentes plazos, pero aún así podemos decir -- que hoy por hoy el Papel Comercial en cierta forma, ha venido a- desplazar a las obligaciones en este último período.

Para hacer más comparativo nuestro estudio, podemos observar en- la Gráfica No. 3 y en el Cuadro No. 3, en forma individual, cada uno de nuestros instrumentos, teniendo que de los, - - - - - \$ 31"824'040,596.00 que se captaron a través de Bolsa en el pe-- ríodo de 1976 a 1981 (1er. semestre) el 29% corresponde a obliga- ciones con un importe de: \$ 9"280'000,000.00 el 18% a Papel -

Comercial con \$ 5"725'000,000.00, pero en un lapso demasiado corto, en relación al tiempo base. El porcentaje más pequeño corresponde a las acciones primarias con un 9%, cuyo importe es de \$ 2"975'444,674.00, y finalmente las ofertas secundarias -- por \$ 13"843'595,922.00 con un 44%. Estos datos estadísticos reflejan que la Bolsa sí ha servido como fuente de financiamiento a las empresas, pero en forma más representativa a través de deuda o pasivos, más no a través de acciones que es la forma -- más común en la que así se le conoce, y que precisamente las colocaciones secundarias de no ser por el Papel Comercial dejarían en entredicho que la Bolsa no sirve en forma genuina como una forma de financiamiento; ya que, si sumamos el importe total de obligaciones y de colocaciones primarias, tendríamos la cantidad de \$ 12"255'444,674.00, el que es inferior al total del importe secundario con \$ 13"843'595,922.00, aún cuando ya se mencionó que el Papel Comercial vino a resolver la calidad de medio de financiamiento para las empresas, el servicio prestado por la Bolsa considerado uno de los más importantes, el cual está dado a través de las Casas de Bolsa, y antes de 1975, por -- Agentes de Bolsa personas físicas.

Existe un factor más que deseamos analizar, el del precio de las ofertas, tanto primarias como secundarias; para tal caso, vemos -- la Gráfica No. 4, la que nos hace ver los precios promedios anuales de cada una de las ofertas, teniendo como resultado que el -- precio promedio en las ofertas primarias es de \$114.24 y el de -- las secundarias de \$152.20; aquí es donde no entendemos el por-- qué la Comisión Nacional de Valores permite vender más caro ofertas secundarias en relación a las primarias, si las primarias -- son las que constituyen financiamiento y son las que van a ayudar

a la empresa a crecer, y no las colocaciones secundarias, las que en un momento determinado, sirven para enriquecer más aún a sus vendedores y a perjudicar al público inversionista ó a la masa inver--sionista, como se les llama en el Mercado de Valores, los cuales --compran un papel caro, lo que lógicamente nos dice, que están com--prando utilidades a futuro caras, y sin embargo, así se permite.

Se mencionó en capítulos anteriores, sobre el por qué no existían o existen colocaciones de ofertas públicas de acciones en este primer semestre de 1981, podemos decir en forma sencilla que las condicio--nes de mercado, son las que propician las salidas de ofertas para --satisfacer demandas de acciones, por ejemplo, en el ¡BUM! de 1979,-- los inversionistas compraban las acciones a cualquier precio y las--empresas colocaban al precio que fuera; más sin embargo, cuando el--índice de precios y cotizaciones llega en los últimos días de Agus--to de '81 a un promedio de 1 000.5 puntos en relación a los 1 900.- en que estuvo en los primeros días del mes de Mayo de 1979, en este nivel de 1 000.5 puntos, ninguna empresa sale a vender acciones, ya que vendería a precio barato ó a su precio justo, que es aquí cuan--do a dichas empresas no les conviene salir a vender, ni en forma --primaria ni mucho menos en forma secundaria, lo que no les favorece--ría a sus actuales propietarios; en fin, es el mercado el que en --sus leyes de oferta y demanda enriquece a unos y empobrece a otros Por último y para dar por terminado , podemos decir en relación a --nuestra hipótesis inicial, que la Bolsa Mexicana de Valores, sí ha--servido como fuente de financiamiento para las empresas en México,-- aunque en forma raquitica, por las conclusiones a las que llegamos-- y que manifestamos de la siguiente manera:

- 1) La Bolsa Mexicana de Valores sí ha servido como fuente de financiamiento a las empresas, pero en forma más representativa a través de deuda o pasivos, y en menor proporción a través de acciones, que es la forma más común en la que así se le conoce.
- 2) Las acciones secundarias no sirven para financiamiento; así mismo, éstas siempre han sido en precio promedio más caras -- que el de las ofertas primarias que sí sirven como medio de financiamiento.
- 3) El Papel Comercial ha venido a desplazar a las obligaciones y a las acciones en este último período anual debido a que es más barato y de menor trámite legal y administrativo que los demás instrumentos de financiamiento.
- 4) El Papel Comercial, es el instrumento que resuelve en 1980, -- el devolver la calidad a la Bolsa de ser un medio de financiamiento para las Empresas.
- 5) La Bolsa Mexicana de Valores, no ha sido un medio de financiamiento para todas las empresas mexicanas, sólo para aquéllas -- que son de alta capacidad financiera y que pueden absorber -- los altos costos de capital, tal como se muestra en una investigación que se realizó sobre el costo real de alternativas -- de financiamiento a corto y largo plazo en el medio bursátil -- como en el sistema Bancario (Ver anexo 13); por lo que, la empresa pequeña y mediana no puede concurrir a éstos tipos de -- financiamiento, utilizando para tal caso, los fondos establecidos en Nacional Financiera, S.A., y en Banco de México, S.A. ó otros más baratos que los mostrados en el anexo mencionado.

## BIBLIOGRAFIA

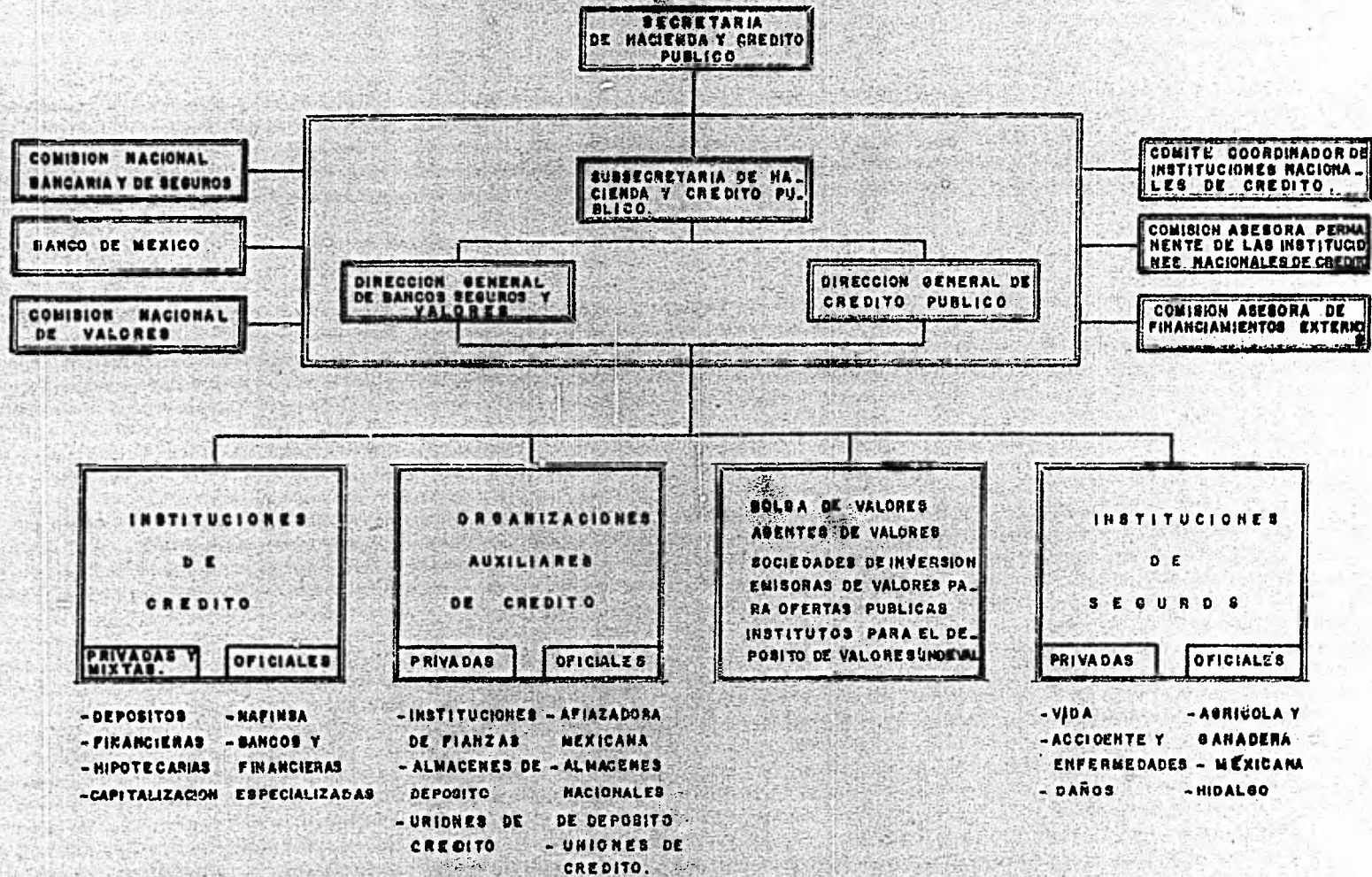
- 1.- "Fuentes de Financiamiento para la empresa mexicana"  
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.  
Tema: Fuentes de Financiamiento  
Por: C.P. Salvador Orozco Cruz A.  
  
Tema: Las obligaciones (características, emisión, costos y mercado).  
1979  
Por: Ing. José Luis Costero García
- 2.- "Historia de la Bolsa de México" 2 Tomos  
Edición de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A., de C.V.  
Lic. Alfredo Lagunilla Inarritu
- 3.- Ley para promover la Inversión Mexicana y regular la Inversión Extranjera  
Capítulo VI
- 4.- Legislación relativa al Mercado de Valores  
"Instituciones que intervienen en el Mercado de Valores"  
C.P. Edgar Nehme Slim  
Seminario dado por Bolsa Mexicana de Valores, S.A., de C.V., en 1978
- 5.- Ley del Mercado de Valores  
1981
- 6.- "Sociedades de Inversión"  
Management Today  
Bolsa Mexicana de Valores, Proyección Gerencial Avanzada  
1979

- 7.- "El Mercado de Valores Mexicano"  
(un balance preliminar)  
Sr. Claudio Terrein y Dr. David Kanzevik  
Junio de 1979
  
- 8.- "El Mercado de Valores y el entorno económico del País"  
C.P. Ernesto Vega Velasco  
Revista Ejecutivos de Finanzas publicada por el I.M.E.E, A.C.  
Junio 1980
  
- 9.- "Sección de Investigación"  
Comité de Mercado de Valores  
Lic. Manuel Somoza Alonso  
Revista Ejecutivos de Finanzas publicada por el I.M.E.F., A.C.  
Mayo 1980
  
- 10.- "Práctica y Cálculos Bursátiles"  
C.P. Raúl A. Villagómez Obregón  
Apuntes del Curso Analista I  
Bolsa Mexicana de Valores, S. A., de C. V.  
1979
  
- 11.- Ley de Títulos y Operaciones de Crédito  
Capítulo V de las obligaciones  
Edición 1981
  
- 12.- "Instrumentos de Financiación por deuda a largo plazo"  
Capítulo 14  
Finanzas en Administración  
Weston - Brigham  
Ed. Interamericana  
5a. Edición 1981
  
- 13.- Anuario Financiero y Bursátil de la Bolsa Mexicana de  
Valores, S. A., de C. V.  
1976
  
- 14.- Almanaque Bursátil 1980 de PROBURSA "Casa de Bolsa"
  
- 15.- Folleto Informativo publicado por el Departamento de  
Relaciones Públicas de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.,  
de C.V.  
1980



- 16.- Circular de la Comisión Nacional de Valores # 1614  
15 Junio 1981 y disposiciones como lineamientos emitidos  
para emisión de instrumentos financieros en 1979, 1980 y  
1981.
- 17.- Información de Ofertas Públicas en el Mercado de Valores  
Por el Departamento de Análisis de Casa de Bolsa Banamex,  
S. A. de C. V.  
1981
- 18.- Datos estadísticos sobre Papel Comercial 1980 y 1981 del  
Departamento de Información de Bolsa Mexicana de Valores,  
S. A., de C. V., y de la Gerencia de Análisis de la misma  
Institución.

# SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



FUENTE : SIMPLIFICACION DE CUADRO DISEÑADO POR DIRECCION GENERAL DE CREDITO, SHCP.


**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S. A. DE C.V.**

URUGUAY 60

**SOLICITUD DE INSCRIPCION DE ACCIONES**

\_\_\_\_\_ solicita al H. Consejo de Ad-  
 (Nombre de la Empresa)  
 ministración de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., el re-  
 gistro de sus \_\_\_\_\_ acciones, divididas en:

Ordinarias de libre suscripción \_\_\_\_\_

Ordinarias exclusivas para Nacionales \_\_\_\_\_

Preferentes de libre suscripción \_\_\_\_\_

Preferentes exclusivas para Nacionales \_\_\_\_\_

Adjuntamos a la presente solicitud por duplicado, los anexos que se -  
 indican abajo y la cuota de solicitud de inscripción de \$ 30 000.00 -  
 (Treinta mil pesos 00/100 M.N.)

**"ANEXO"**

- 1 Copia del Acta de la Junta de Consejo de Administración que haya acordado la inscripción en Bolsa de las acciones, en la cual se facultó a \_\_\_\_\_ para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto certificación del Secretario del Consejo en la que se hagan constar las dos situaciones anteriormente descritas.
- 2 Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores en el que se considera a las acciones materia de esta solicitud como aptas para ser inscritas en esta Bolsa de Valores. (Podrá enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, puede tramitarse en forma simultánea a la presente solicitud).
- 3 Copia de la escritura de constitución de la Empresa, así como y todas y cada una de las escrituras de reformas a la primera.
- 4 Copia de la lista de asistencia a la última Asamblea de Accionistas debidamente firmada por los asistentes y certificada por los escrutadores.
- 5 Consejo de Administración en funciones a la fecha de esta solicitud.

"ANEXO"

- 6 Comentarios acerca de la personalidad de los Consejeros y Comisarios principales, intervención de éstos en otras empresas y las relaciones entre la solicitante y las empresas mencionadas.
- 7 Relación de los principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud y antigüedad dentro de la empresa.
- 8 Estados financieros dictaminados por Contador Público Independiente relativos a los últimos cinco ejercicios sociales o desde la iniciación de sus operaciones cuando la Empresa tenga un tiempo menor de estar operando. Los dictámenes deberán contener además de la opinión del Contador Público, el Balance General, el Estado de Productos y Gastos, el Estado de Variaciones del Capital Contable y las notas aclaratorias a estos estados. Las compañías que soliciten la inscripción de sus acciones con fecha posterior a los 90 días siguientes a la terminación de su último ejercicio social, deberán proporcionar Balance General, Estado de Productos y Gastos y notas explicativas a los mismos, relativos a una fecha que no deberá tener una antigüedad mayor de 3 meses contados a partir del día de presentación de esta solicitud.
- 9 Breve explicación de las causas que hayan motivado variaciones importantes en la estructura financiera de la Empresa y en su productividad de un año a otro durante los últimos cinco ejercicios sociales, comprendiéndose dentro de este último aspecto, cualquier concepto de ingresos y/o de costo y gasto.
- 10 Estado de modificaciones al capital social desde su constitución indicando cuál es el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de superávit ganado o de capital, etc.), señalando en el caso de Sociedades de Capital Variable, las fechas de acuerdo de Consejo o en su caso de Asamblea de Accionistas en que se decretan los aumentos.
- 11 Aplicación de utilidades correspondiente al último ejercicio social acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobó los estados financieros.

"ANEXO"

- 12 Procedimiento utilizado para el cálculo de las depreciaciones y amortizaciones, tasas correspondientes e incrementos anuales relativos a los últimos cinco ejercicios sociales.
- 13 Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos cinco ejercicios sociales y demás aclaraciones que se consideren pertinentes relacionadas con este punto.
- 14 Breve informe de la situación fiscal de la Empresa de cinco años a la fecha. (Características fiscales de la empresa, tales como beneficios especiales, impuestos que gravan su operación y utilidades, el número con el cual se encuentra registrado su auditor externo en la Dirección de Auditoría Fiscal Federal, si están aprobados o no por esa Dirección los estados financieros presentados, o bien si existen reclamaciones o juicios pendientes por concepto de impuestos o de recho, en cuyo caso, debe indicarse la situación de los mismos), etc.
- 15 Breve explicación de cuales son las características laborales de la Empresa y su situación actual, (Indicando el número del personal obrero y de confianza, sindicato al cual están afiliados, relaciones existentes con el sindicato, calificación de salarios y prestaciones con respecto a otras empresas similares, próxima fecha de revisión de contrato colectivo, copia del mismo, historia de estos contratos, movimientos de huelga o paros que haya sufrido la empresa y sus orígenes, etc.)
- 16 Ubicación de todas sus plantas y oficinas (Debe contener el domicilio exacto de todas y cada una de las instalaciones principales de la empresa, tales como planta, bodegas, sucursales, oficinas, etc.)
- 17 Breve descripción de las distintas instalaciones con que cuenta la Empresa. (Características actuales de sus instalaciones, comparándolas con las de otras empresas similares ya sean nacionales o extranjeras; su capacidad instalada y la proporción de la misma aprovechada a la fecha, además de todos los detalles que puedan proporcionar una idea clara de las instalaciones de la Empresa).

"ANEXO"

- 18 Relación de sus diferentes productos clasificados por líneas de producción especificando sus características esenciales y marcas usadas para su venta, indicando el volumen de unidades producidas y su importe durante los últimos cinco ejercicios sociales.
- 19 Mercado de sus productos. (Debe contener datos suficientes respecto de: tipo de clientes, competencia, mercado potencial y penetración actual, mercado en el extranjero, actual y esperado, presupuesto de ventas y fundamentación técnica - que haya servido de base para las apreciaciones anteriores, etc.)
- 20 Contratos con otras Firmas, Especialistas, Empresas o Agrupaciones de cualquier clase de las cuales la Compañía recibe: Asesoría Administrativa, Asistencia Técnica, Financiamiento, Concesiones, Explotación de Marcas, Exclusividad de Venta, - etc., explicando características de los mismos.
- 21 Breve informe de los planes futuros de la Empresa, estableciendo las bases que sirvieron para su elaboración y la oportunidad con la que serán puestos en práctica. (Puede incluirse estados financieros presupuestados o proforma).
- 22 Política de dividendos en el futuro.
- 23 Exposición de los motivos y fines que persigue la Empresa - Emisora para solicitar a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., la inscripción de sus acciones, objeto de esta solicitud.
- 24 De acuerdo con el nuevo criterio de la Comisión Nacional de Valores que establece, que la inscripción de una empresa en esta Institución, debe suponer una apertura efectiva al público, deberán enviar el Proyecto del número de acciones que serán colocadas en el Mercado.

NOTA: La Bolsa de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir inicialada por el representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.

La presente solicitud implica, en caso de ser inscritas las acciones mencionadas, la obligación de cumplir con la legislación relativa a Bolsas de Valores pero muy especialmente con lo ordenado por la Nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares en sus artículos 72 y 74, la Ley del Mercado de Valores en su artículo 33 y por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores; S. A. de C. V., en sus artículos 38, 50, 51 y 52, los cuales aparecen transcritos en esta solicitud, así como cualquier modificación que sufran en lo futuro.

México, D. F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19\_\_

A t e n t a m e n t e .

---

NEVA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y  
ORGANIZACIONES AUXILIARES

"ART. 72 ... Para obtener la inscripción de los demás títulos o valores a que se refiere la fracción II del artículo 70, se requerirán las siguientes condiciones:

... III. Que las empresas cuyos valores estén inscritos en la Bolsa, informen anualmente de su estado financiero, mediante balances certificados por contador público titulado con especificación de datos sobre pérdidas y ganancias."

"ART. 74 ... Las empresas, cuyos títulos o valores estén inscritos en la Bolsa, estarán obligadas a comunicar, tan pronto como tengan conocimiento de ello, la nulidad, pérdida, alteración o transferencia indebida que hayan sido objeto los títulos de su emisión..."

LEY DEL MERCADO DE VALORES

"ART. 33 ... Para que los valores puedan ser operados en Bolsa se requerirá:

I.- Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

II.- Que los emisores soliciten su inscripción en la Bolsa de que se trate.

III.- Que satisfagan los requisitos que determine el Reglamento Interior de la Bolsa.

Los valores que se encuentren en los supuestos mencionados - en los incisos precedentes, deberán ser inscritos en Bolsa."



REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES,  
S. A. DE C. V.

"ART. 38.- La presentación a la Bolsa de una solicitud de inscripción, implica la aceptación formal e ineludible, por parte de los emisores, de todas las obligaciones que este Reglamento señala."

"ART. 50.- Son obligaciones de las empresas cuyos valores están inscritos en Bolsa:

- I.- Pagar puntualmente las cuotas anuales de inscripción que se les hubiere asignado.
- II.- Proporcionar a la Bolsa, anualmente, dentro de los 15 días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea que haya aprobado el último ejercicio social, los siguientes Estados Financieros.
  - a) Balance General certificado por Contador Público Titulado y, en casos de Instituciones de Crédito, Compañías de Seguros, de Fianzas o Sociedades de Inversión, complementarlos en su oportunidad con la aprobación de los mismos por las autoridades competentes.
  - b) Estado de Pérdidas y Ganancias correspondiente al Balance anterior.
  - c) Resolución sobre aplicación de utilidades.
- III.- Comunicar a la Bolsa, en forma expresa y oportuna, de todas las convocatorias de Asambleas de Accionistas o, en su caso, de tenedores de sus valores.
- IV.- Proporcionar a la Bolsa oportunamente la información trimestral que se les requiera a todas las empresas que tengan sus valores inscritos.
- V.- Suministrar a la Bolsa los informes adicionales, que por medio de prevenciones generales, exija el Consejo.
- VI.- Comunicar a la Bolsa, tan pronto como tenga conocimiento de ello, cualquier nulificación, pérdida, alteración o transferencia indebida, de que hayan sido objeto los títulos de su emisión.

VII.- Comunicar a la Bolsa, dentro de las 48 horas siguientes al acto de que se trata, las exhibiciones que se decreten sobre acciones pagaderas, las resoluciones de las Asambleas Ordinarias y Extraordinarias de Accionistas, Obligacionistas o Tenedores y, en general, cualquier dato que afecte a los valores inscritos.

VIII.- Comunicar a la Bolsa oportunamente los dividendos que la Empresa decreta, especificando la fecha de pago, la forma de cobro y su importe.

IX.- Informar de todo cambio que sufra el Consejo de Administración y Funcionarios.

X.- Proporcionar oportunamente copias de las actas de toda Asamblea de Accionistas o Tenedores de Valores y de los informes, que en su caso, se presentan a la consideración de tales Asambleas".

"ART. 51.- El Consejo de Administración acordará, dando la intervención que corresponda a la Comisión Nacional de Valores, la suspensión temporal, por el plazo que al efecto fija o la cancelación del registro de los valores inscritos, según la gravedad del caso, por contravenir las disposiciones legales respectivas, atendiéndose al espíritu de dichas disposiciones."

"ART. 52.- La cancelación del registro de los valores inscritos sólo se concederá:

I.- Cuando la emisión sea totalmente amortizada, en caso de amortizables.

II.- En los casos de acciones, a solicitud de la totalidad de los accionistas.

III.- Cuando haya desaparecido la empresa emisora y

IV.- Cuando no se hayan cumplido las disposiciones legales respectivas."

EL CONCEPTO DE MULTIPLO EN LAS DECISIONES DE COMPRA O  
VENTA EN EL MERCADO DE VALORES

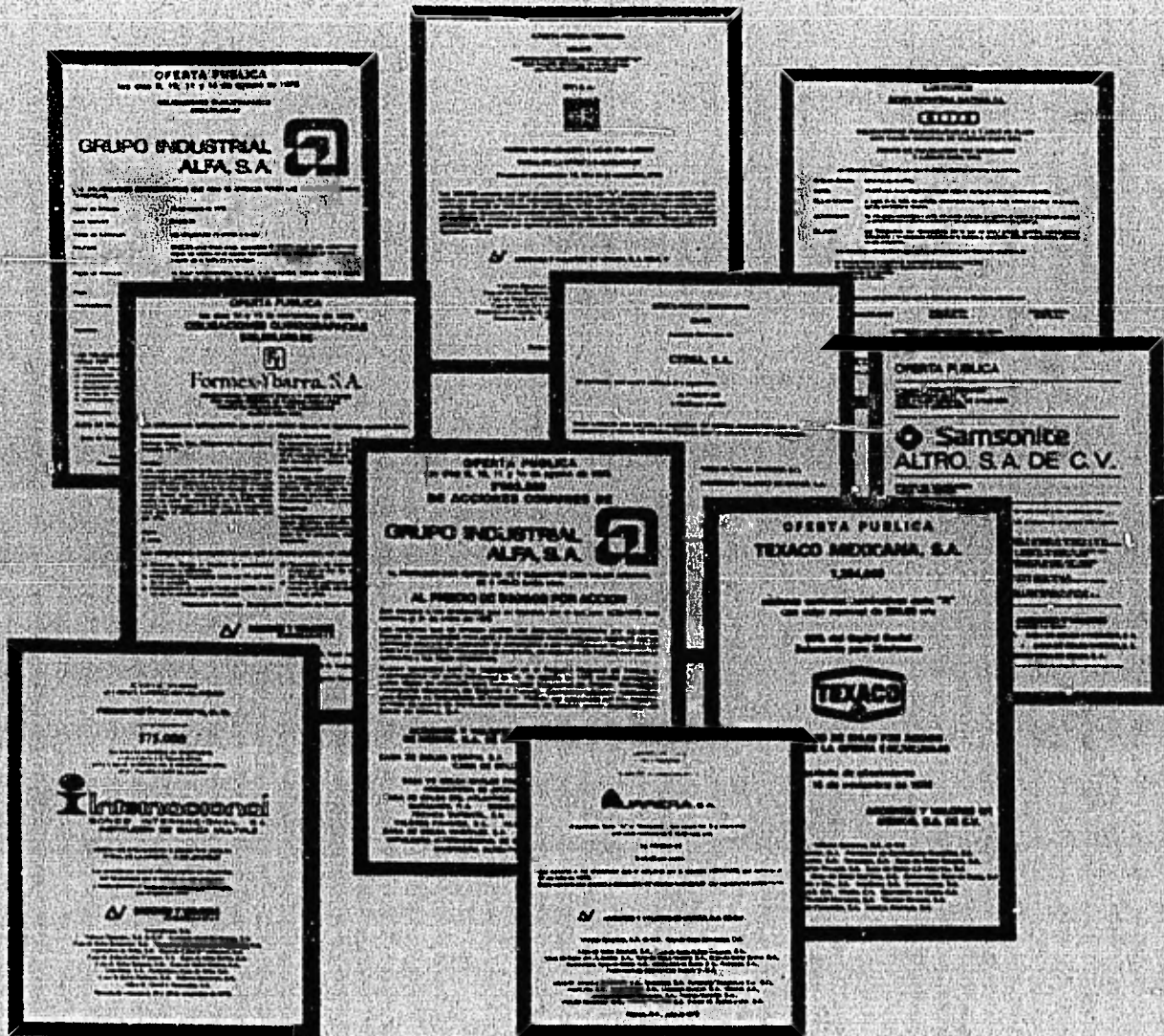
El concepto de múltiplo:

Un parámetro que tradicionalmente hemos utilizado para medir la posición de una acción específica, o de una rama de actividad, o del mercado de valores íntegro es el "múltiplo".

El "múltiplo" es el cociente que resulta de dividir el precio de una acción entre la utilidad por acción (UPA) en base anual.

$$\text{Múltiplo} = \frac{\text{Precio}}{\text{UPA}}$$

La UPA, como es de todos conocido, es la utilidad neta de una sociedad emisora dividida entre el número de acciones que integran su capital social. Dependiendo de si dicha utilidad neta es la ya reportada por la empresa, o es la que se estima podrá alcanzar en el siguiente ejercicio, podemos tener una "UPA conocida" o una "UPA estimada". De aquí que se hable de "múltiplo conocido" o "múltiplo estimado", según utilicemos la UPA conocida o la estimada como divisor del precio de la acción, en el cálculo del múltiplo. Con este concepto, y pertrechados con el conocimiento de los resultados de una empresa emisora, ya sea reportados o esperados, podemos fácilmente determinar cuál es el múltiplo de su acción, para el precio al que en ese momento se opere en el mercado.



**AVISO DE TERMINACION  
DE LA OFERTA PUBLICA DE**

**984,000**

Acciones comunes al portador serie "A"  
Solamente para Mexicanos

**BEROL, S.A.**

**Berol**

Las acciones han sido colocadas  
en su totalidad y se cotizan en  
la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.



**ACCIONES Y VALORES**  
DE MEXICO, S.A. DE C.V.

México D.F. Marzo de 1979

Aut. H.C.N.V. Núm. 269


**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S. A. DE C. V.**

URUGUAY 88

**SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES**

\_\_\_\_\_ solicita al H. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro en esa Institución de sus \_\_\_\_\_ obligaciones \_\_\_\_\_  
 (Nombre de la Empresa)

Adjuntamos a la presente solicitud, por duplicado, los anexos que se indican abajo y la cuota de solicitud de inscripción de \$ 30 000.00 - (Treinta mil pesos 00/100 M.N.)

**"ANEXO"**

- "A" Copia del Acta de la Junta de Consejo de Administración, que haya acordado la inscripción en Bolsa de las obligaciones, - en la cual se facultó a \_\_\_\_\_ para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto, certificación del Secretario del Consejo en la que hagan constar las dos situaciones anteriormente descritas.
- "B" Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores, en el que considere a las obligaciones materia de esta solicitud como aptas para ser inscritas en Bolsas de Valores.
- "C" Copia de la escritura de constitución de la Empresa emisora y de todas y cada una de las escrituras de reformas a la primera.
- "D" Copia de la escritura pública de emisión de las obligaciones.
- "E" Características de la emisión de obligaciones: Monto de la emisión, obligaciones en circulación, valor nominal, tipo de interés, plazo de la emisión, periodicidad y fechas de pago de los intereses, tabla de amortización, garantías constituidas, aplicación de fondos producto de la emisión y Representante Común de los Obligacionistas.

"ANEXO"

- "F" Copia del Acta de la Asamblea de Accionistas que haya autorizado la emisión.
- "G" Copia de la lista de asistencia a la última Asamblea de Accionistas debidamente firmada por los asistentes y certificada por los escrutadores.
- "H" Copia del estudio técnico de la Empresa llevado a cabo por experto competente, conforme a lo dispuesto en el artículo 126, fracción I de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, así como el prospecto indicado en la fracción II del mismo artículo (ambos en su caso).
- "I" Consejo de Administración en funciones a la fecha de esta solicitud.
- "J" Comentarios acerca de la personalidad de los Consejeros y Comisarios principales, intervención de estos en otras empresas y las relaciones entre la solicitante y las empresas mencionadas.
- "K" Relación de los principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud y antigüedad dentro de la empresa.
- "L" Ubicación de todas sus plantas y oficinas.
- "M" Estados financieros dictaminados por Contador Público independiente, relativos a los últimos cinco ejercicios sociales o desde la iniciación de sus operaciones cuando la empresa tenga un tiempo menor de estar operando. Los dictámenes deberán contener además de la opinión del Contador Público, el Balance General, el Estado de Productos y Gastos, el Estado de Variaciones del Capital Contable y las notas aclaratorias de estos estados. Las compañías que soliciten la inscripción de sus obligaciones con fecha posterior a los 90 días siguientes a la terminación de su último ejercicio social, deberán proporcionar Balance General, Estado de Productos y Gastos y notas explicativas a los mismos, relativos a una fecha que no deberá tener una antigüedad mayor de 3 meses contados a partir del día de presentación de esta solicitud.

"ANEXO"

- "N" Breve explicación de las causas que hayan motivado variaciones importantes en la estructura financiera de la Empresa y en su productividad de un año a otro durante los últimos cinco ejercicios sociales, comprendiéndose dentro de este último aspecto, cualquier concepto de ingreso y/o de costo y gasto.
- "O" Estado de modificaciones al capital social desde su constitución indicando cuál es el origen del aumento (aportaciones - en efectivo o en especie, capitalización de superávit ganado o de capital, etc.), señalando en el caso de Sociedades de Capital Variable, las fechas de acuerdo de Consejo o en su caso de Asamblea de Accionistas en que se decreten los aumentos.
- "P" Aplicación de utilidades correspondiente al último ejercicio social, acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobó los estados financieros.
- "Q" Procedimiento utilizado para el cálculo de las depreciaciones y amortizaciones, tasas correspondientes e incrementos anuales relativos a los últimos cinco ejercicios sociales.
- "R" Dividendos decretados durante los últimos cinco ejercicios sociales y demás aclaraciones que se consideren pertinentes relacionadas con este punto.
- "S" Breve informe de la situación fiscal de la Empresa de cinco años a la fecha. (Características fiscales de la empresa, tales como beneficios especiales, impuestos que gravan su operación y utilidades, el número con el cual se encuentra registrado su auditor externo en la Dirección de Auditoría Fiscal Federal, si están aprobados o no por esa Dirección los estados financieros presentados, o bien si existen reclamaciones o juicios pendientes por concepto de impuestos o de recho, en cuyo caso, debe indicarse la situación de los mismos), etc.
- "T" Política de dividendos en el futuro.



NOTA: La Bolsa de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir iniciada por el representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.

La presente solicitud implica, en caso de ser inscritas las obligaciones mencionadas, la obligación de cumplir con la legislación relativa a Bolsas de Valores pero muy especialmente con lo ordenado por la Nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares en sus artículos 72 y 74, la Ley del Mercado de Valores en su artículo 33 y por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., en sus artículos 38, 50, 51 y 52, los cuales aparecen transcritos en esta solicitud, así como cualquier modificación que sufran en lo futuro.

México, D. F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19 \_\_\_\_.

Atentamente.

---

NUEVA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y  
ORGANIZACIONES AUXILIARES

"ART. 72 ... Para obtener la inscripción de los demás títulos o valores a que se refiere la fracción II del artículo 70, se requerirán las siguientes condiciones:

... III. Que las empresas cuyos valores estén inscritos en la Bolsa, informen anualmente de su estado financiero, mediante balances certificados por contador público titulado con especificación de datos sobre pérdidas y ganancias."

"ART. 74 ... Las empresas, cuyos títulos o valores estén inscritos en la Bolsa, estarán obligadas a comunicar, tan pronto como tengan conocimiento de ello, la nulidad, pérdida, alteración o transferencia indebida de que hayan sido objeto los títulos de su emisión..."

LEY DEL MERCADO DE VALORES

"ART. 93 ... Para que los valores puedan ser operados en Bolsa se requerirá:

I.- Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

II.- Que los emisores soliciten su inscripción en la Bolsa de que se trata.

III.- Que satisfagan los requisitos que determine el Reglamento Interior de la Bolsa.

Los valores que se encuentren en los supuestos mencionados - en los incisos precedentes, deberán ser inscritos en Bolsa."

REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

S. A. DE C. V.

"ART. 38.- La presentación a la Bolsa de una solicitud de inscripción, implica la aceptación formal e ineludible, por parte de los emisores, de todas las obligaciones que este Reglamento señala."

"ART. 50.- Son obligaciones de las empresas cuyos valores estén inscritos en Bolsa:

- I.- Pagar puntualmente las cuotas anuales de inscripción que se les hubiere asignado.
- II.- Proporcionar a la Bolsa, anualmente, dentro de los 15 días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea que haya aprobado el último ejercicio social, los siguientes Estados Financieros.
  - a) Balance General certificado por Contador Público Titulado y, en casos de Instituciones de Crédito, Compañías de Seguros, de Fianzas o Sociedades de Inversión, complementarlos en su oportunidad con la aprobación de los mismos por las autoridades competentes.
  - b) Estado de Pérdidas y Ganancias correspondiente al Balance anterior.
  - c) Resolución sobre aplicación de utilidades.
- III.- Comunicar a la Bolsa, en forma expresa y oportuna, de todas las convocatorias de Asambleas de Accionistas o, en su caso, de tenedores de sus valores.
- IV.- Proporcionar a la Bolsa oportunamente la información trimestral que se les requiere a todas las empresas que mantengan sus valores inscritos.
- V.- Suministrar a la Bolsa los informes adicionales, que por medio de prevenciones generales, exige el Consejo.
- VI.- Comunicar a la Bolsa, tan pronto como tenga conocimiento de ello, cualquier nulificación, pérdida, alteración o transferencia indebida, de que hayan sido objeto los títulos de su emisión.

- VII.- Comunicar a la Bolsa, dentro de las 48 horas siguientes al acto de que se trata, las exhibiciones que se decreten sobre acciones pagaderas, las resoluciones de las Asambleas Ordinarias y Extraordinarias de Accionistas, - Obligacionistas o Tenedores y, en general, cualquier dato que afecte a los valores inscritos.
- VIII.- Comunicar a la Bolsa oportunamente los dividendos que la Empresa decreta, especificando la fecha de pago, la forma de cobro y su importe.
- IX.- Informar de todo cambio que sufra el Consejo de Administración y Funcionarios.
- X.- Proporcionar oportunamente copias de las actas de toda Asamblea de Accionistas o Tenedores de Valores y de los informes, que en su caso, se presenten a la consideración de tales Asambleas".

"ART. 51.- El Consejo de Administración acordará, dando la intervención que corresponda a la Comisión Nacional de Valores, la suspensión temporal, por el plazo que el afecto fije o la cancelación del registro de los valores inscritos, según la gravedad del caso, — por contravenir las disposiciones legales respectivas, atendiéndose al espíritu de dichas disposiciones."

"ART. 52.- La cancelación del registro de los valores inscritos sólo se concederá:

- I.- Cuando la emisión sea totalmente amortizada, en caso de amortizables.
- II.- En los casos de acciones, a solicitud de la totalidad de los accionistas.
- III.- Cuando haya desaparecido la empresa emisora y
- IV.- Cuando no se hayan cumplido las disposiciones legales respectivas."

México, D. F.,

BUENO POR \$ \_\_\_\_\_

DEBEMOS Y PAGAREMOS, incondicional-  
mente por este Pagaré a  
la cantidad de-----  
\$ \_\_\_\_\_ ( )

El pago se efectuará en las oficinas de Banamex, S. A., Isabel  
la Católica No. 39, el día

Desde la fecha de vencimiento de este documento, hasta el día -  
de su liquidación, causará intereses moratorios al tipo de  
anual pagadero en esta ciudad.

A c e p t a m o s

\_\_\_\_\_

## C I R C U L A R

PARA: CASAS DE BOLSA, EMISORAS Y AGENTES.

SE COMUNICAN LOS REQUISITOS MINIMOS QUE LAS EMPRESAS DEBERAN ENTREGAR A ESTA BOLSA MEXICANA DE VALORES CON MOTIVO DE LA INSCRIPCION DE EMISIONES DE PAPEL COMERCIAL EN ESTA INSTITUCION.

LA DOCUMENTACION DEBERA SER ENTREGADA CON ANTICIPACION MINIMA DE CINCO DIAS HABLES A LA FECHA DE COLOCACION O EMISION.

LA INSCRIPCION DE LA EMISION TENDRA VIGENCIA DE UN AÑO, TOMANDO COMO BASE EL CRITERIO SEGUIDO POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

A T E N T A M E N T E

BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.

\_\_\_\_\_ solicita al H. Consejo de Admi--  
Nombre de la Empresa  
nistración de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., la  
inscripción de Papel Comercial cuyo monto total asciende a la -  
cantidad de \$ \_\_\_\_\_, el cual se encuentra integrado de  
la siguiente forma:

Número de Pagarás

Valor de cada Pagará

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

Adjuntamos a la presente solicitud, por duplicado, los anexos -  
que se indican abajo, así como nuestro Cheque número \_\_\_\_\_  
por \$ 37 500.00 (TREINTA Y SIETE MIL QUINIENTOS PESOS 00/100 --  
M.H.) que cubre la cuota del estudio técnico y solicitamos de -  
ustedes la ratificación de que nuestras obligaciones de suminis-  
trar información han sido cumplidas cabalmente.

#### A N E X O S

- 1. Copia certificada del poder notarial de la o las --  
personas autorizadas para suscribir los pagarés.
- 2. Copia del oficio de autorización de la Comisión Na-  
cional de Valores (Podrá enviarse posteriormente, -

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. de C.V.**

ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, puede tramitarse en forma simultánea a la presente solicitud).

- 3. Descripción de las características generales de los títulos objeto de Oferta Pública, tales como: denominación de la emisión, vencimiento de los pagarés, valor de los pagarés.
- 4. Balance General, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo presupuestados para un año, así como las bases que sirvieron para su elaboración.
- 5. Lista de miembros integrantes del Consejo de Administración en Funciones, a la fecha de esta solicitud.
- 6. Relación de los principales funcionarios y sus puestos, a la fecha de esta solicitud.
- 7. Exposición de motivos y fines que persigue la empresa emisora para solicitar a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., la autorización para llevar a cabo la Oferta Pública de los títulos objeto de esta solicitud, así como de la aplicación que se hará de los fondos obtenidos por la misma.
- 8. Copia del convenio de colocación realizado con la Casa de Bolsa.
- 9. Proyecto del prospecto de colocación.





10. Boceto o modelo del título que será objeto de - -  
Oferta Pública.

En caso de ser aceptada nuestra solicitud nos obligamos a cum  
plir las normas contenidas en la Ley del Mercado de Valores,  
la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y el Regla  
mento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V.

México, D.F., a \_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19\_\_.

A t e n t a m e n t e ,

Representante Legal

Firma: \_\_\_\_\_  
Nombre: \_\_\_\_\_  
Cargo: \_\_\_\_\_  
Empresa: \_\_\_\_\_

**NOTA:** La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de  
solicitar información adicional, o bien las aclaracio-  
nes de los puntos que considere pertinentes para lle-  
var a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la docu-  
mentación deberá venir firmada por el representante de  
la empresa facultado para tramitar la solicitud de ins-  
cripción.



H. COMISION NACIONAL DE VALORES

P R E S E N T E .

-----  
Muy señores nuestros:

Por medio de la presente solicitamos autorización para ofrecer -  
al gran público inversionista la cantidad de  
de series de pagarés -  
(Papel Comercial) de

A continuación anexamos la siguiente información:

- a) Solicitud oficial de la empresa, conteniendo las característi-  
cas fundamentales de la emisión.
- b) Características generales de la empresa en aspectos operativo,  
administrativo y de comercialización.
- c) Estados financieros dictaminados comparativos de los últimos-  
cinco años.
- d) Cash-Flow para los próximos 12 meses.
- e) Acta Constitutiva.
- f) Carta del Consejo de Administración autorizando a la Dirección  
General el establecimiento de la línea de Papel Comercial, no  
tarizado.
- g) Poderes Notariales de las personas que firmarán los documen-  
tos.
- h) Conocimiento de firmas, notarizada.
- i) Nombre de tres Bancos los cuales tengan línea de crédito.

A T E N T A M E N T E .

CASA DE BOLSA, S. A.

H. COMISION DE VALORES  
P R E S E N T E .

señalando como domicilio para recibir notificaciones.

autorizado para el propio objeto y para realizar cualquier gestión en relación con este asunto, respetuosamente expongo:

Por medio del presente escrito vengo a solicitar que se autorice a mi representada a emitir series de pagarés para que éstos sean inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, - Sección de Valores, con el objeto de que puedan ser materia de oferta pública.

A fin de permitir a esa H. Comisión Nacional de Valores resolver sobre la presente solicitud, me permito someter a su consideración los siguientes puntos:

1.- Antecedentes.- El Mercado de Valores se ha convertido en México en una fuente de financiamiento para las empresas, beneficiando tanto al público inversionista como a las propias empresas.

Existen ya en el Mercado de Valores instrumentos adecuados para captar recursos financieros en forma permanente y a largo plazo y mediano plazo.

La venta de acciones genera recursos financieros permanentes. Las obligaciones, a su vez, permiten captar financiamiento a largo y mediano plazo. Sin embargo, para financiamientos a corto plazo no existe a la fecha en el Mercado de Valores un instrumento adecuado para tal fin.

La colocación de pagarés vendría a satisfacer esta necesidad siguiendo el mismo patrón de ser un mecanismo que beneficiaría tanto a las empresas como al gran público inversionista, --- quién tendrá la posibilidad de realizar inversiones a corto-

plazo redimibles en cualquier momento.

II.-Fundamento Legal para la Emisión de Pagarés.- El Artículo 3- de la Ley del Mercado de Valores define como valores "a las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa". Establece el propio precepto que el régimen de la Ley también será aplicable a los documentos -que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales. El precepto mencionado, por lo tanto, permite la oferta pública de pagarés, por ser éstos títulos de crédito que otorgan a sus titulares un derecho de crédito a cargo de personas morales.

III.-Mecánica de la Emisión y Colocación de los Pagarés.- La colocación se efectuaría por conducto de Casas de Bolsa, mediante el procedimiento de toma en firme, empleando para fines de promoción un prospecto que contendría la información pertinente. Las Casas de Bolsa serían las beneficiarias señaladas en los pagarés y la adquisición por parte de posteriores inversionistas se formaría mediante endosos que efectuarán las Casas de Bolsa, sin su responsabilidad.

Toda vez que se pretende que la emisora de pagarés satisfaga necesidades de financiamiento a corto plazo, se solicita a esa H. Comisión autorizar la emisión de pagarés hasta por cierta cantidad máxima, dentro de un plazo determinado, permitiendo a la emisora decidir, en cada caso, el monto y fecha de las diversas emisiones de pagarés, dentro de los límites previamente aprobados por esa H. Comisión.

IV.-Rendimiento de los Pagarés.- Los pagarés se colocarán con descuento, por lo que su rendimiento será el diferencial entre su precio de compra bajo par y su valor de redención o nominal. Cuando los pagarés se vendan antes de su vencimiento, su precio también será bajo par. Los precios de compra-venta se determinarán libremente en el Mercado de Valores.

A fin de poder ofrecer rendimientos atractivos a los inversionistas, comparables con los rendimientos existentes en otras formas de inversión, la emisora debe estar en posibilidad

dades de fijar el porcentaje de descuento de acuerdo con el Mercado en el momento de llevar a cabo cada emisión.

V.- Liquidez de las Inversiones en Pagarés.- El Mercado de Pagarés puede organizarse en forma que dé la máxima liquidez posible a los inversionistas y de manera que los diferenciales entre cotizaciones de compra y de venta tiendan a ser pequeños.

VI.-Custodia de los Títulos.- De acuerdo con los requerimientos de los inversionistas, los pagarés pueden ser entregados físicamente o bien mantenidos en custodia en el INDEVAL o en las Casas de Bolsa.

VII.-Liquidación de los Pagarés.- La liquidación de los pagarés sería realizada al vencimiento por la Casa de Bolsa que hubiera llevado a cabo la colocación original con fondos suministrados por la emisora antes del vencimiento de los títulos.

VIII.-Características de la Emisora cuya autorización se solicita.-

a) Antecedentes Bursátiles de:

La empresa colocó acciones en el público y/o emitió obligaciones quirográficas, según consta en oficios de esa H. Comisión números.

b) Monto de las Emisiones.- Se solicita autorización para emitir pagarés hasta por . Los montos y fechas de cada emisión dependerán de las necesidades financieras de la empresa.

c) Garantía de las Emisiones.- Por tratarse de emisiones quirográficas, éstas tendrán la garantía de:

d) Período de Autorización.- Un año contando a partir de la fecha de la autorización de esa H. Comisión.

e) Valor Nominal de los Pagarés.- El valor nominal de cada pagaré será de \$ 5'000,000.00 o múltiplos de dicha cantidad y la amortización se realizará en una sola exhibición al vencimiento de los pagarés.

f) Plazo de Vencimiento de los Pagarés.- Los pagarés tendrán un plazo de vencimiento máximo de 365 días y mínimo de 15 días a partir de su fecha de emisión.

- g) Casa de Bolsa que llevará a cabo la Colocación.- Casa de Bolsa, S. A.
- h) Lugar de Pagos.- Los pagarés serán pagados por
- i) Destino de los Recursos Captados con las Emisiones.- --  
Los recursos que se obtengan se destinarán a capital de trabajo.

A T E N T A M E N T E .

Atenta solicitud de \_\_\_\_\_ ante la H. Comisión Nacional de Valores, para la colocación de pagarés a corto plazo entre el Público Inversorista.

#### ANTECEDENTES:

El Mercado de Valores se ha convertido en México en una importante fuente de financiamiento para las empresas, beneficiando tanto al público inversionista como a las propias emisoras. Existen ya en el Mercado de Valores, instrumentos adecuados para captar recursos financieros en forma permanente y a mediano y largo plazo. La venta de acciones genera recursos permanentes. Las obligaciones permiten captar financiamientos a mediano y largo plazo. Las Empresas sin embargo, también requieren de financiamientos transitorios, en la misma forma que el público inversionista está interesado en realizar inversiones a corto plazo. Hasta la fecha en el Mercado de Valores no existen instrumentos adecuados para tal fin. La colocación de pagarés podría satisfacer esta necesidad empresarial, siguiendo el principio de ser un mecanismo que beneficie al público inversionista.

A fin de que pueda ofrecer rendimientos atractivos a los inversionistas, comparándolos con los rendimientos que produzcan otros instrumentos de inversión, debe estar en posibilidad de fijar la tasa de descuento de acuerdo con el mercado, en el momento de llevar a cabo la emisión.

#### Intermediarios del Mercado:

Las Casas de Bolsa son los agentes autorizados para efectuar operaciones habituales de compra-venta de valores. En el caso de los pagarés emitidos por la empresa, las Casas de Bolsa operarían siempre por cuenta propia, por lo que no cargarían comisiones a sus clientes. La utilidad de los intermediarios estaría representada por un diferencial entre precios de compra y venta.

#### Colocación Primaria:

La colocación primaria se efectuaría por conducto de Casa de Bolsa, S. A., mediante el procedimiento de toma en firme, empleando para fines de promoción un prospecto que contendría la información que se acompaña como Anexo. Las Casas de Bolsa serían las

Atenta solicitud de \_\_\_\_\_ ante la H. Comisión Nacional de Valores, para la colocación de pagarés a corto plazo entre el Público Inversionista.

#### ANTECEDENTES:

El Mercado de Valores se ha convertido en México en una importante fuente de financiamiento para las empresas, beneficiando tanto al público inversionista como a las propias emisoras. Existen ya en el Mercado de Valores, instrumentos adecuados para captar recursos financieros en forma permanente y a mediano y largo plazo. La venta de acciones genera recursos permanentes. Las obligaciones permiten captar financiamientos a mediano y largo plazo. Las Empresas sin embargo, también requieren de financiamientos transitorios, en la misma forma que el público inversionista está interesado en realizar inversiones a corto plazo. Hasta la fecha en el Mercado de Valores no existen instrumentos adecuados para tal fin. La colocación de pagarés podría satisfacer esta necesidad empresarial, siguiendo el principio de ser un mecanismo que beneficie al público inversionista.

A fin de que pueda ofrecer rendimientos atractivos a los inversionistas, comparándolos con los rendimientos que produzcan otros instrumentos de inversión, debe estar en posibilidad de fijar la tasa de descuento de acuerdo con el mercado, en el momento de llevar a cabo la emisión.

#### Intermediarios del Mercado:

Las Casas de Bolsa son los agentes autorizados para efectuar operaciones habituales de compra-venta de valores. En el caso de los pagarés emitidos por la empresa, las Casas de Bolsa operarían siempre por cuenta propia, por lo que no cargarían comisiones a sus clientes. La utilidad de los intermediarios estaría representada por un diferencial entre precios de compra y venta.

#### Colocación Primaria:

La colocación primaria se efectuaría por conducto de Casa de Bolsa, S. A., mediante el procedimiento de toma en firme, empleando para fines de promoción un prospecto que contendría la información que se acompaña como Anexo. Las Casas de Bolsa serían las-



beneficiarias de los pagarés y la adquisición por parte de posteriores inversionistas se formalizaría mediante endosos que efectuarían las Casas de Bolsa sin su responsabilidad.

#### Colocación Secundaria:

Reportos: Los reportos son operaciones mediante las cuales el cliente adquiere Papel Comercial a un precio determinado, pactándose con ella revertir la transacción al mismo precio en determinada fecha futura.

El Reportado (La Casa de Bolsa) paga el Reportador (El Cliente) un premio por la operación. El plazo mínimo de estas transacciones es de 3 días y máximo 45, si bien hay posibilidades de renovarlas por lapsos no menores de 3 días. Como puede advertirse, los reportos mencionados ofrecen la posibilidad de invertir a plazo fijo con rendimiento cierto.

Las Casas de Bolsa cotizan los reportos en términos de tasa anual de rendimiento.

#### Cotización de los pagarés:

Los intermediarios cotizarían los pagarés en términos de tasa de descuento anual, fijando una cotización a la compra y otra a la venta. Además, los inversionistas estarían en posibilidad de conocer, mediante las publicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., las cotizaciones promedio de cada día, a fin de tener una orientación sobre las condiciones del mercado.

#### Fundamento Legal:

Conforme al Artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores, son valores para efectos de ese Ordenamiento, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. El mismo precepto establece que el régimen de la Ley también será aplicable a los documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito de propiedad o de participación el capital de personas morales. Este dispositivo consecuentemente prevee la inscripción y la oferta pública de pagarés, por ser éstos títulos que otorgan a sus tenedores un derecho de crédito a cargo de personas morales.

#### Emissiones Revolventes:

A efecto de que la emisión de series de pagarés satisfagan necesidades de financiamiento a corto plazo de la empresa, se solici

ta de la Comisión Nacional de Valores el establecimiento de mecanismos ágiles que permitan captar recursos del público inversionista con la debida oportunidad.

Se propone que la Comisión Nacional de Valores autorice la emisión de pagarés, en forma revolvente, hasta por la cantidad máxima que posteriormente se señala; dentro de un plazo de un año, - existiendo flexibilidad para que la empresa decida el monto y fecha de cada emisión, conforme a los límites que le sean previamente aprobados.

#### Consideraciones Financieras:

Los pagarés se colocarían en forma descontada, obteniendo el público inversionista una utilidad consistente en la diferencia entre su precio de compra y su valor de redención.

#### Liquidez de las Inversiones en Pagarés:

El Mercado de pagarés puede organizarse en forma que dé la máxima liquidez posible a los inversionistas y de manera que los diferenciales entre cotizaciones de compra y venta tiendan a ser pequeños. Para ellos las operaciones entre Casas de Bolsa deberían realizarse precisamente en el piso de remate de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A., de C. V., lo cual permitiría establecer estrecho contacto entre la oferta y la demanda de estos valores. Con el mismo propósito diariamente publicar promedios de las cotizaciones, a diversos plazos, que reflejen la situación del mercado.

#### Tratamiento Fiscal:

Tratándose de personas físicas: Los rendimientos correspondientes a los diferenciales entre precios de compra y precios de venta de los pagarés que se adquieran de Casas de Bolsa y posteriormente se enajenen a éstas, deben quedar exentos en los términos del Artículo 30 de la Ley de la materia. Tratándose de personas morales, esos rendimientos son acumulables a los ingresos normales, para la determinación de su ingreso global gravable.

La Ley de Hacienda del Departamento del Distrito Federal no prevé una exención específica para esta operación bursátil en relación con el impuesto sobre producto de capitales, aunque puede afirmarse que tampoco la grava expresamente. Existe incluso el antecedente de que los Tribunales competentes han resuelto controversias en relación con la compra-venta de pagarés confirmando en algunos casos la no caución del impuesto y reiterando su --

procedencia en otros. Por este motivo; porque es evidente que - la Ley en cuestión no contempla mecanismos que permitan la aplicación del gravámen en el caso de operaciones bursátiles y porque eventualmente las propias entidades federativas acudirán a este mercado, empleando instrumentos similares, se considera que un adecuado planteamiento a nivel institucional, debiera obtener de las autoridades locales la confirmación expresa de que estas operaciones no causan el impuesto sobre producto de capitales.

El emisor pagará el 10 % del I.V.A., mismos que posteriormente - los acreditará ante el fisco, por sus ventas normales.

#### Custodia de Títulos:

De acuerdo con los requerimientos de los inversionistas los pagarés pueden ser entregados físicamente o bien mantenidos en custodia, mediante los contratos aprobados por la Comisión Nacional - de Valores y las facturas y liquidaciones relativas a través del INDEVAL.

#### Liquidación de los pagarés:

La liquidación de los pagarés también será realizada, al vencimiento, por la Casa de Bolsa que hubiere llevado a cabo la colocación original, en este caso Casa de Bolsa, S. A., con fondos - suministrados, veinticuatro horas hábiles antes del vencimiento de los títulos. Para instrumentar lo anterior se emplearía el - procedimiento que la Ley Genral de Títulos y Operaciones de Crédito establece respecto a los títulos "domiciliados" esto es que el domicilio señalado para la liquidación de valores sería (Casa de Bolsa, S. A., en Paseo de la Reforma, México 5, D. F.).

#### Características de la Emisión:

Los pagarés que emitirá la empresa, y cuya inscripción se solicita, tendrán las siguientes características:

**Monto.-** Se solicita autorización para emitir pagarés por . Se harán emisiones parciales según las necesidades de la emisora.

**Valor nominal de los pagarés:** Se emitirán pagarés de \$ ----- 5'000,000.00 o múltiplos de dicha cantidad.

Los pagarés tendrán un plazo de vencimiento de 15 a 365 días a - partir de su fecha de emisión.

Los recursos que se obtengan se destinarán a capital de trabajo de la empresa.

Procedencia de la inscripción: El Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, establece que para la inscripción de valores, - deben satisfacer los siguientes requisitos:

- a) Que Exista solicitud del emisor.
- b) Que se prevea y se acredite que los valores tendrán una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado y de la empresa emisora.
- c) Que el emisor se obligue a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- d) Que el emisor tenga la solvencia y la liquidez.
- e) Que el emisor se obligue a proporcionar a esa H. Comisión y al público la información que esa H. Comisión -- determine.
- f) Que el emisor no realice operaciones que modifiquen artificialmente al rendimiento de los títulos.

La solvencia y liquidez de sus políticas acordadas con el mejor interés de los inversionistas y su compromiso de información al público y a esa H. Comisión, son requisitos que ya cumple la empresa, como se acredita con el hecho de ser una empresa cuyas acciones se hayan inscristas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios Sección de Valores y en la Bolsa de Valores, S. A., de C. V., y encontrarse al corriente con la información que debe proporcionar.

La circulación amplia, significativa y en el mejor interés del mercado es una consecuencia necesaria de la Oferta Pública de los pagarés, que realizará Casa de Bolsa, S. A., a través de su organización interna.

El rendimiento de los pagarés que emita no sufrirá modificación, en vista de su mecánica de operación en descuento, y de que su redención sería siempre a valor nominal.

Finalmente y en cumplimiento del requisito señalado en el inciso a) anterior, nos permitimos presentar a usted esta solicitud para que, con fundamento en los artículos 3, 11, 13 y 14 y demás relativos de la Ley del Mercado de Valores, esta H. Comisión Na-

cional de Valores e Intermediarios, Sección de Valores, así como su Oferta Pública en los términos enunciados, de las series de pagarés que se describen en el cuerpo de esta promoción.

A T E N T A M E N T E .

COSTO REAL DE ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

RESUMEN

I. CORTO PLAZO

1. Papel Comercial:

T. Desc.: 28.26  
 Monto: 100,000,000.00  
 Cuota B.M.V.: 50,000.00 anual  
 Cuota C.N.V.: 50,000.00 anual  
 Prospectos: 85,000.00 anual  
 Comisión C.B.B.: 2,000,000.00  
 Avisos Prensa  
 e INDEVAL: 150,000.00

COSTO REAL ANUAL: 36.467%

2. Papel Comercial Extrabursátil:

T. Desc.: 7% arriba de Cetes = 33.26%

COSTO REAL ANUAL: 41.362%

3. Préstamo bancario C.P.:

A: Interés por adelantado 5% arriba C.P.P. = 32%  
 Reciprocidad = 0  
 Comisión por revolvencia = 0

COSTO REAL ANUAL: 39.45%

B: Interés por adelantado 5% arriba C.P.P. = 32%  
 Reciprocidad = 0  
 Comisión por revolvencia = 1% cada vez

COSTO REAL ANUAL: 43.67%

C: Interés por adelantado 5% arriba C.P.P. = 32%  
 Reciprocidad = 20%  
 Comisión por revolvencia = 0

COSTO REAL ANUAL: 52.23%

D: Interés por adelantado 5% arriba C.P.P. más 4% por  
falta de reciprocidad = 36%  
Reciprocidad = 0  
Comisión por Revolvencia = 0

COSTO REAL ANUAL: 45.67%

## II. LARGO PLAZO.

### 1. Préstamo bancario a L.P. [Siete años]

A: Interés vencido 5% arriba de C.P.P. = 32%  
Reciprocidad = 20%  
Comisión de apertura = 1%  
Pago de interés mensual  
Amortizaciones de capital semestrales.

COSTO REAL ANUAL: 49.26%

B: Interés vencido 5% arriba de C.P.P. = 36%  
Reciprocidad = 0  
Comisión de apertura = 1%  
Pago de interés mensual  
Amortizaciones de capital semestrales.

COSTO REAL ANUAL: 42.93%

C: Interés vencido 5% arriba de C.P.P. = 32%  
Reciprocidad = 0  
Comisión de apertura = 1%  
Pago de interés mensual  
Amortizaciones de capital semestrales

COSTO REAL ANUAL: 37.82%

2. Obligaciones Quirigrafarias:

- Underwriting = 5.5% sobre monto total
- C. Nacional de Valores
  - Inscripción = 20/100 sobre monto total
  - Cuota Anual = 20/100 sobre saldos insolutos
- B. Mexicana de Valores
  - Inscripción = \$ 150,000.00
  - Cuota Fija anual = \$ 3,000.00
  - Cuota adicional anual = \$2.80 por cada \$40,000.00 de saldo insoluto.
- Fiduciario
  - Aceptación = 30/100 sobre monto total
  - Administración = 20/100 sobre saldos insolutos
- Otros
  - Títulos, prospectos y avisos en prensa = \$725,000.00

	<u>Tasa Nominal</u>	<u>COSTO REAL ANUAL</u>
Caso Eaton	45.2281 %	53.4936 %
Caso Carbide	43.0684 %	50.5369 %
Caso Alfa	41.2322 %	48.0570 %
Ejemplo teórico	42.00 %	54.9698 %





COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO. D. F., 15 de junio de 1981.

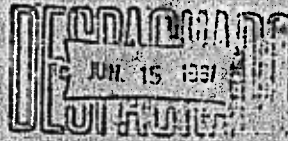
DIRECCION DE EMISORAS Y DESARROLLO DEL MERCADO. 1614

DEPARTAMENTO DE NUEVAS EMISIONES.

ASUNTO: Se comunican modificaciones a las condiciones referentes a emisiones de Papel Comercial.

COMISION NACIONAL DE VALORES

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, Londres No. 107 - Desp. 703, México 6, D.F.



SECCION DE ARCHIVO Y CONTROL

La H. Junta de Gobierno de esta Comisión, en sesión celebrada el 9 del actual, acordó con relación a las autorizaciones para la emisión de papel comercial, lo siguiente:

- 1) "Se autoriza a que los plazos de emisión de papel comercial, puedan ser a 15, 30, 45, 60, 75 ó 91 días. Asimismo, en caso de coincidir el vencimiento con un día inhábil, se fijará en el día hábil inmediato siguiente".
- 2) "Se condiciona a que, en el caso de emisiones al plazo mínimo de 15 días, la emisión deberá ser del 20% del monto total autorizado para las emisoras en cuestión".
- 3) "Se autoriza a que las emisiones de papel comercial puedan salir a tasas de descuento y rendimiento libre, eliminando así la sujeción que tenían de dos puntos sobre la tasa de los Certificados de Tesorería de la Federación a 91 días".
- 4) "Se mantienen los demás condicionamientos fijados en cuanto a monto por emisión y requisitos de la misma".

Atentamente,

SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.

COMISION NACIONAL DE VALORES.

El Director de Emisoras y D.M.

Lic. Guillermo Núñez E.

FOS J. J. U. abv.