

2E
129



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**



**FACULTAD DE CONTADURIA
Y ADMINISTRACION**

**INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO A CORTO
PLAZO DEL MERCADO DE VALORES.**

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

Que para Obtener el Título de:

LICENCIADO EN CONTADURIA

Presenta:

FRANCISCO EDUARDO SANCHEZ TENORIO

PROFESOR

C.P. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

INTRODUCCION

CAPITULO I. COMPONENTES DEL MERCADO DE VALORES

1. Concepto del Mercado de Valores	
1.1 Definición de mercado	5
1.2 Definición de valores	6
1.3 Definición del mercado de valores	7
2. Bolsa Mexicana de Valores	
2.1 Antecedentes	8
2.2 Situación actual	9
2.3 Funciones de la bolsa	11
2.4 Organización	13
2.5 Información de la bolsa	14
3. Instituto para el Depósito de Valores	
3.1 Antecedentes	16
3.2 Objetivos	17
3.3 Principales funciones	18
4. Comisión Nacional de Valores	
4.1 Funciones	19
4.2 Organización	21
4.3 Comité Consultivo de la Comisión Nacional de Valores	23
4.4 Sanciones	23
4.5 Información privilegiada	24

5. La Ley del Mercado de Valores	25
6. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa	26
7. Academia de Derecho Bursátil	27
8. Agentes de Bolsa	27
9. Casas de Bolsa	
9.1 Promoción	28
9.2 Administración	29
9.3 Operación	29
9.4 Banca de Inversión	30
9.5 Análisis Bursátil	31
CAPITULO II. PAPEL COMERCIAL	
1. Antecedentes	34
2. Concepto	34
3. Características	34
4. Operatividad	40
5. Las Casas de Bolsa y el Mercado del Papel Comercial	41
6. Requisitos para la inscripción de Papel Comercial	43
CAPITULO III. PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL	
1. Antecedentes	51
2. Definición	52
3. Diferencias entre Papel Comercial Bursátil y Papel Comercial Extrabursátil	53
4. Operación	54
5. Garantías	56
6. Liquidez y régimen fiscal	60

7. Costo financiero y otros costos	61
8. Mecánica operativa	63
CAPITULO IV. PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL	
1. Antecedentes	72
2. Concepto	72
3. Operación	73
4. Características	73
5. Garantía	74
6. Régimen fiscal	75
7. Costo financiero	76
CAPITULO V. ACEPTACIONES BANCARIAS	
1. Antecedentes	78
2. Concepto	78
3. Características	79
4. Procedimiento de colocación de ofertas públicas	81
5. Costo financiero	84
6. Tratamiento fiscal	84
CAPITULO VI. OTRAS CONSIDERACIONES DEL MERCADO DE VALORES	
1. Inconvenientes del Mercado de Valores para la mediana y pequeña empresa.	
1.1 Ley del Mercado de Valores	87
1.2 Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores	91

2. Propuesta de un instrumento de Financiamiento	
2.1 Introducción	95
2.2 Pagaré de Sociedades de Financiamiento en Renta Fija	95
CONCLUSIONES	100
BIBLIOGRAFIA	105

**INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO
DEL MERCADO DE VALORES**

INTRODUCCION

Hoy en día, el horizonte de financiamiento para la empresa mexicana no es muy claro. En el pasado, la canalización de recursos monetarios era eficiente y la productividad del capital era redituable, lo que favorecía a dar tasas de reinversión muy elevadas. Asimismo la dimensión de las empresas hacía factible la obtención de créditos en función de los topes -- bancarios, éstos últimos tan limitativos a ciertas fechas, debido principalmente a que los recursos monetarios se han vuelto escasos y caros, producto de una economía petrolizada y no diversificada.

Antes las tasas de inflación permitían una mejor eficiencia en la programación financiera a largo plazo, sin embargo, en la actualidad esta programación se dificulta debido a las variaciones porcentuales de un mes con otro, ya que el índice inflacionario se comporta básicamente entre la relación de precios-producción, lo que implica un bajo nivel de crecimiento que refleja el continuo proceso de ajuste en nuestro país con alto -- nivel de deuda, un reducido acceso al financiamiento externo y altas tasas de inflación.

En nuestros días la medición de los recursos financieros representan el reto más importante que afronta el empresario, ya que el panorama general de las corrientes de capital se han apoyado en el financiamiento externo para los programas de apoyo nacional, mismo que no se ha visto

acompañado de financiamiento nuevo y significativo por parte de la banca comercial.

El mercado de los productos es más competitivo; los márgenes de utilidad tienden a estrecharse; la mayoría de los negocios no obtienen fácilmente financiamientos bancarios adicionales por encontrarse ya en extremo apalancados. Por otra parte, las grandes empresas ven con sorpresa que los bancos mexicanos no pueden seguirles prestando, so pena de rebasar los límites reglamentarios. El crédito externo se ha vuelto riesgoso. La inversión directa extranjera es limitada y así las empresas aceptan hoy incorporarse como socios a la banca de fomento oficial y a los inversionistas.

El presente estudio tiene como finalidad dar a conocer las alternativas de financiamiento a corto plazo ante instrumentos que operan dentro o fuera de la Bolsa Mexicana de Valores y son normados por la Comisión Nacional de Valores, tomando en cuenta factores tales como régimen fiscal y costo financiero.

Es preciso señalar que el alcance que pretende este estudio es meramente introductorio, deseando que sea un elemento que coadyuve al empresario necesitado de financiamientos a corto plazo. Sin embargo, consideramos que los puntos desarrollados a través de este Seminario de Investigación da una visión general de los aspectos más importantes de cada uno de los instrumentos de financiamiento a corto plazo.

Desafortunadamente el Mercado Bursátil Mexicano no cuenta con la difusión requerida para concientizar al empresario de las diferentes oportunidades de financiamiento que brinda, no obstante el asesoramiento profesional ya existente. Cabe mencionar que se encuentra, además, en una etapa de desarrollo, de perfeccionamiento de las operaciones actuales y de la investigación de nuevos instrumentos, por lo que en este estudio se consideran aquellos ya existentes y que ocupan ya un lugar significativo dentro del sistema financiero.

CAPITULO I COMPONENTES DEL MERCADO DE VALORES

1. CONCEPTO DEL MERCADO DE VALORES
2. BOLSA MEXICANA DE VALORES
3. INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES
4. COMISION NACIONAL DE VALORES
5. LA LEY DEL MERCADO DE VALORES
6. ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA
- 7. ACADEMIA DE DERECHO BURSATIL, A.C.
8. AGENTES DE BOLSA
9. CASAS DE BOLSA

1. CONCEPTO DEL MERCADO DE VALORES

1.1 DEFINICION DEL MERCADO

Lugar al que concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones e intercambio. Existen mercados generalizados y especializados. Cuando hablemos de mercados especializados no es necesario entender por ello un " lugar ", sino que es posible que con la sola presencia de las transacciones ya se hable de mercado.

En el mercado de valores, hay áreas en donde el mercado es una realidad gracias al teléfono, medio con el cual una Casa de Bolsa puede comprar u ofrecer aquello que le hizo falta para satisfacer a toda su clientela.

Es importante señalar, sin embargo, que un lugar físico, como es el piso de remates, ofrezca la posibilidad de perfeccionar el mercado debido a un mejor conocimiento e información de oferentes y demandantes.

1.2 DEFINICIÓN DE VALORES

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, en su artículo tercero:

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

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

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

1.3. DEFINICION DEL MERCADO DE VALORES

Es el lugar integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la Bolsa. Se le conoce como Bolsa de Valores. El tipo de valores que se implican son acciones, obligaciones, petrobonos, certificados de la tesorería, papel comercial, aceptaciones bancarias y bonos de indemnización bancaria.

Las instituciones que están involucradas en alguna forma con el mercado de valores son:

- . Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- . Comisión Nacional de Valores
- . Nacional Financiera, S.N.C.
- . Bolsa Mexicana de Valores, S.A.
- . Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
- . Instituto para el Depósito de Valores
- . Academia de Derecho Bursátil, A.C.
- . Impulsora del Fondo México, S.A.

La Ley que rige el mercado de valores, es la Ley del Mercado de Valores, expedida por el Licenciado Luis Echeverría y publicada en el Diario Oficial del 2 de Enero de 1975.

2. BOLSA MEXICANA DE VALORES

2.1 ANTECEDENTES

La Bolsa Mexicana de Valores tiene sus inicios durante el tercer cuarto de siglo pasado, en un local donde se reunían mexicanos y extranjeros para comerciar básicamente con títulos mineros, la industria más importante de aquella época.

Al buscar una regulación de estas operaciones, un grupo de hombres especializados en operaciones con valores crea la Bolsa de Valores de México, en 1884, siendo su principal función la de establecer contactos (intermediar) entre compradores y vendedores. Su vida fue corta, pues en ella sólo se operaban una pequeña cantidad de títulos.

Durante el movimiento revolucionario continuaron las transacciones con los títulos mineros y creció el interés por las nuevas empresas exploradoras y explotadoras de petróleo, requirientes de grandes capitales para su operación.

En 1933, la Bolsa de Valores de México, S.C.L., cambió su nombre al de Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., operando entonces como una organización auxiliar de crédito y no es sino hasta 1975 que se promulga la Ley del Mercado de Valores, proporcionado con ello un marco jurídico

idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo e institucionalización del mercado de valores de nuestro país.

Hasta 1975, existían en México tres Bolsas de Valores: La de Occidente, la de Monterrey y la de México. Con el objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa idónea al Mercado de Valores se acordó entre los socios de las Bolsas el cierre de las primeras y el apoyo de la última para operar a nivel nacional cambiándose su denominación por la de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., eliminándose la función legal de organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

2.2 SITUACION ACTUAL

Actualmente, la bolsa es una institución privada, organizada como una Sociedad Anónima de Capital Variable y es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel nacional.

Atendiendo al desarrollo del país, la Bolsa ha orientado sus esfuerzos al reforzamiento de sus estructuras y a la creación de nuevos productos financieros-bursátiles para satisfacer la demanda de un Mercado de Valores creciente.

La Bolsa no debe contemplarse aisladamente como una alternativa exclusiva de captación de capital de riesgo (acciones), que es uno de sus principales objetivos, sino como un mecanismo que posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado de la economía, al participar en la creación de otros instrumentos fundamentales en el sistema financiero, constituyendo un elemento significativo en el contexto económico del país.

Es por esto, que la Bolsa es donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios, distinguiéndose aquí dos grandes sectores: El Mercado de Dinero y el de Capitales.

El primero es a donde concurren demandantes e inversionistas de recursos de corto plazo y al segundo lo conforman la oferta y demanda de recursos a mediano y largo plazo.

Como se observa, el único criterio de diferenciación en el tiempo del crédito concedido u obtenido; formando ambos mercados el Mercado de Valores.

Cabe hacer notar aquí que la mayoría de los países altamente desarrollados se han apoyado decididamente como vía de desarrollo en las Bolsas de Valores.

Para la realización de todas sus funciones; la Bolsa cuenta con una excelente organización de vigilancia y administración, lo que permite garantizar a la vez, el profesionalismo en todas y cada una de las operaciones que en ella se realizan.

Actualmente, en la Bolsa se cotizan infinidad de instrumentos, destacándose las acciones y obligaciones en sus diferentes tipos; los petrobonos, los bonos de indemnización bancaria, los certificados de la tesorería (CETES), aceptaciones bancarias y otros más.

La infraestructura con que cuenta actualmente el mercado bursátil se ha creado para ser utilizada por los empresarios, quienes han logrado ser inversionistas en otros negocios con la oportunidad que se les pone a su alcance para conseguir financiamientos más baratos en el corto y largo plazo.

El Mercado de Valores, pues, no está sólo al servicio de los inversionistas, sino que es indispensable para la vida de las empresas por su capacidad de conocer financiamientos en plazos, términos y costos que no se consiguen sino en él.

2.3 FUNCIONES DE LA BOLSA

Entre los servicios que la Bolsa Mexicana de Valores presta, para el mejor desempeño del intercambio de valores, se cuentan:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos adecuados para que los agentes y casas de bolsa efectúen sus operaciones.

- Supervisión y vigilancia de las operaciones que realizan los socios, con el objeto de que se lleven a efecto dentro de los lineamientos legales establecidos.

- Vigilancia de la conducta profesional de los agentes y operadores de piso, para que se rijan conforme a los más altos principios de ética.

- Cuidado de que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.

- Difusión de las cotizaciones de valores, precios y condiciones de las operaciones que se ejecuten en su seno.

- Divulgación de las características de los valores inscritos en sus pizarras, y las características de las empresas emisoras.

- Procurar el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mercados.

- Realiza aquellas actividades análogas y complementarias en beneficio del mercado de valores.

2.4. ORGANIZACION

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima de la Bolsa Mexicana de Valores, 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 y las casas de bolsa, y son los únicos, por ellos mismos o a través de representantes debidamente autorizados, que pueden realizar operaciones en el local de la institución.

Puede decirse que la Organización Administrativa de la Bolsa Mexicana de Valores obedece a las necesidades que de sus funciones se derivan.

La autoridad ejecutiva más alta de la Bolsa es el Director General, quien es responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desarrollo de la institución.

Actualmente, la Bolsa dispone de los más avanzados sistemas de computación, producto del mismo crecimiento del mercado. Es así como en 1976 la bolsa comenzó a crear su infraestructura tecnológica a fin de capturar, procesar y difundir con exactitud y en un tiempo mínimo, toda la información derivada de las operaciones.

El sistema MVA-2000 (Mercado de Valores Autorizado 2000) se integró de varias etapas. La primera de ellas consistió en la formación de un banco de datos financieros de las emisoras con valores inscritos en bolsa; la segunda, en la elaboración de un directorio del medio bursátil que comprende a las emisoras, el sector, ramo y subramo al que corresponden, su principal actividad, sus productos y servicios, su dirección, sus consejeros, incluyendo todas las empresas en las cuales participan como tal, etc.; una relación de agentes y casas de bolsa en funciones; y finalmente la tercer fase, que comprendió la autorización de las operaciones en el salón de remates con sus tres sub-sistemas; Mercado de Capitales, el de futuros, implementado durante 1983, y el Mercado de Dinero, el cual por su forma de operación necesita un sistema que facilite las transacciones en forma dinámica. En los tres sub-sistemas se prevé transmitir en tiempo real las operaciones bursátiles, realizando parte de éstas, a control remoto e informar la situación que guardan los precios de las emisoras cotizadas en bolsa.

El sistema está diseñado para la participación en forma directa, por parte de la intermediación a nivel nacional. Las emisoras, autoridades, etc., podrán tener este servicio de información.

2.5 INFORMACION DE LA BOLSA

Las característica fundamental de los mercados de valores más avanzados del mundo es la de disponer de información amplia, ágil y oportuna para la eficiente toma de decisiones.

La Bolsa ha buscado alcanzar este objetivo, para lo cual proporciona información por vía telefónica, por medio de las terminales de su computadora y a través de agencias noticiosas, y en forma impresa a través de sus publicaciones como:

- Boletín Bursátil, que contiene la información diaria de las operaciones realizadas en su salón de remates, así como las noticias de interés general sobre las emisoras.

- El Sumario Bursátil, Económico y Financiero, edición mensual que contiene los principales indicadores económicos, financieros y bursátiles, que muestran el comportamiento del mercado y el contexto económico financiero nacional.

- El Anuario Financiero y Bursátil, con información histórica, de los últimos cinco años de actividad, de las empresas inscritas en Bolsa.

- Los Indicadores Bursátiles conteniendo información mensual estadística, bursátil y financiera del acontecer del mercado de valores.

Otra de las informaciones que proporciona la Bolsa, es el índice de precios y cotizaciones que constituye, como en otras bolsas del mundo, el indicador imprescindible de la situación general del mercado y es el elemento básico en la toma de decisiones.

Es un índice estructurado y aprobado que permite captar, en su configuración final, el comportamiento de las operaciones, mostrando una ponderación balanceada y representativa de las emisiones que constituyen la muestra. Es, al mismo tiempo, un índice dinámico que registra finalmente los cambios y el crecimiento en la estructura evolutiva del mercado.

3. INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

3.1 ANTECEDENTES

El 28 de abril de 1978, se crea por decreto el Instituto para el Depósito de Valores, mediante una adición a la Ley del Mercado de Valores, publicada por el Diario Oficial el 12 de mayo del mismo año, como un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios.

En octubre de 1979 el Instituto empezó a recibir títulos para su depósito.

La Comisión Nacional de Valores, mediante circular, dispone la obligación para que los agentes de valores depositen en el Instituto los títulos que tengan por cuenta propia o ajena.

Posteriormente, se señala que los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas podrán proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en el Instituto para el Depósito de Valores.

3.2 OBJETIVOS

El objetivo del Instituto para el Depósito de Valores, es prestar un servicio público para satisfacer necesidades del interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Esto se logra mediante el establecimiento de un sistema que, sin detrimento de la seguridad jurídica que deban tener las operaciones con valores, facilite y garantice una amplia circulación de los títulos que se ofrecen en el mercado.

Así, el propósito fundamental constituirse en un depósito central de valores facilitando las operaciones y transferencia de los mismos mediante asientos contables dentro del Instituto, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

La inmovilización de los valores, con lleva a que el Instituto también tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes.

Igualmente se pretende que mediante el establecimiento de mecanismos, se superen rigideces y se logre en forma expedita la circulación de valores; que la realización de ofertas públicas sea en condiciones de mayor seguridad y firmeza, y que se otorguen facilidades para que los emisores de títulos impulsen su colocación entre el público a un costo menor.

3.3 PRINCIPALES FUNCIONES

I. Ser depositario de las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que reciba de agentes de valores, personas morales, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas y de sociedades de inversión.

II. El Instituto también puede recibir títulos o documentos distintos a los indicados, cuando lo establezcan otras leyes o sean señalados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

III. Administrar los valores que se le entreguen para su depósito.

IV. Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto a los valores materia de depósito.

V. Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.

4. COMISION NACIONAL DE VALORES

A este organismo se le puede definir en base a la Ley del Mercado de Valores y a sus propias disposiciones reglamentarias, como el regulador y promotor del Mercado de Valores.

4.1. FUNCIONES

La propia legislación indica que las funciones de la Comisión Nacional de Valores consiste también en:

I.- La inspección y vigilancia del funcionamiento de los agentes y bolsas de valores.

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

III.- Dictaminar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos y prácticas del mercado.

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

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

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

VII.- 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 Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

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

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

X.- Formar la estadística nacional de valores; hacer publicaciones sobre el mercado de valores; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los Organismos Descentralizados en Materia de Valores; certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores; determinar los días en que agentes y bolsas de valores pueden suspender sus operaciones, actuar a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores; proponer a la Secretaría de Hacienda la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias.

Prohibición General: Los agentes de valores persona moral no podrán realizar ninguna operación con valores con quienes tengan participación en su capital social, no con administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público. Cuando en su capital participen instituciones de banca múltiple, no podrán realizar operación alguna en que actúe por cuenta propia cualquier institución de crédito.

4.2. ORGANIZACION

Para cumplir con sus finalidades de regulación y promoción del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores tiene como organismo cúpula de su organización, a la Junta de Gobierno, la Presidencia de la C.N.V. y el Comité Consultivo.

La Junta de Gobierno está integrada por once vocales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará cuatro vocales, uno de los cuales será presidente de la Comisión. La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de México, La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Nacional Financiera, S.N.C., designarán un vocal cada una. Además, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará los tres vocales restantes, cuyos nombramientos deberán recaer en personas con conocimientos en materia bursátil, financiera o industrial.

De la Presidencia de la Comisión Nacional de Valores, además de formar parte de la Junta de Gobierno sus funciones están definidas de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores; en ella se marcan los aspectos administrativos, entre otros, determinar el nombramiento del personal directivo, ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno, ante la cual deberá presentar los presupuestos y los informes sobre su ejercicio, la situación del mercado de valores y las labores desarrolladas, presentar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para su aprobación los presupuestos de ingresos y gastos, una vez sancionados por la Junta de Gobierno; para realizar las actividades anteriores, cuenta con dos vicepresidencias que acuerdan directamente con él, forman parte del comité directivo, asisten a las sesiones de la Junta de Gobierno y del Comité de Asesores.

La Vicepresidencia de Regulación y Desarrollo comprende la Dirección de Emisoras, la de Intermediarios y la Jurídica.

4.3. COMITE CONSULTIVO DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

El objetivo principal de este nuevo organismo de consulta, es el de contribuir a la formación de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores y lograr una mejor promoción y reglamentación de las necesidades del mismo.

Los Miembros del Comité Consultivo son: Los Presidentes de la Conca-min, de la Bolsa Mexicana de Valores, de la Asociación de Casas de Bolsa, de la Concanaco, de la Asociación Mexicana de Bancos y de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

4.4. SANCIONES

La Ley del Mercado de Valores faculta a la Comisión Nacional de Valores a imponer sanciones a los infractores de dicha legislación. La mencionada Ley se ocupa de fijar los montos y señala que a quienes infrinjan sus disposiciones de Ley o reglamentarias podrán ser sancionados con multas no mayor a 10,000 días de salario mínimo de la región, según la gravedad de la infracción. En caso de personas morales, estas multas podrán ser impuestas tanto a las propias empresas como a sus administradores, funcionarios, empleados y apoderados, cuando sean responsables de la infracción.

Tratándose de agentes y bolsas de valores, las infracciones podrán ser sancionadas también con la suspensión o cancelación de la autorización

o concesión.

Así mismo, serán sancionados con prisión de uno a diez años y multa que no exceda del equivalente de doce mil días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal, las personas que sin ser agentes de valores realicen oferta pública de los títulos o documentos que se emitan en serie o en masa, cuando no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

4.5. INFORMACION PRIVILEGIADA

Existe un factor importante en el Mercado de Valores para la toma de decisiones; este factor se conoce como " Información Privilegiada " y por el efecto que puede causar o causa en la evolución de las cotizaciones, ha tenido que ser reglamentada.

Se define como los datos anticipados sobre los acontecimientos económicos, jurídicos, contables, administrativos, tecnológicos, de licencia, de producción, etc; que afectan sustancialmente la marcha de las empresas cotizadas influyendo el precio de las acciones.

La Comisión ha emitido disposiciones para que los servidores públicos cuyas actividades se relacionen con el Mercado de Valores deberán informar a la Comisión de las operaciones que realicen en el Mercado Bursátil, a estos señalamientos se sujetan los accionistas de las empresas inscritas en bolsa y que tengan más de un 10% de la sociedad emisora de que

se trate.

Es evidente, sin embargo, que la mayor aportación para que en el mercado disminuya el uso de la información privilegiada la tienen que hacer los propios intermediarios bursátiles. Las Casas de Bolsa, en lugar de admitir a inversionistas con este tipo de información deben rechazarlos, dando oportunidad al grueso de los inversionistas y una excelente reputación a el mercado.

5. LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Esta Ley nace en el año de 1975, tratando de corregir una serie de debilidades de tipo jurídico y tiene el propósito de que en el Mercado de Valores existan mecanismos que permitan conocer con facultad las características de los títulos objeto de comercio, así como poner en contacto en forma rápida y eficiente a oferentes y demandantes y dar a las operaciones liquidez, seguridad.

La propia Ley regula y vigila: Las actividades de los intermediarios, las bolsas de valores, establece los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública y define las facultades y atribuciones de las autoridades.

Esta Ley da énfasis especial a la información a generarse a través de las actividades de los agentes y bolsas de valores, así como de la propia Comisión Nacional de Valores.

6. ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa es un organización de carácter gremial que reúne sólo a los agentes y casas de bolsa. Nació en 1980 a iniciativa de algunas casas de bolsa.

Los objetivos de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa son:

- Contribuir a mantener la buena imagen de las Casas de Bolsa frente al público general.
- Dar el apoyo técnico necesario para lograr la conciliación administrativa de sus agrupados.
- Promover un mayor ámbito de operaciones para las Casas de Bolsa mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados, nuevas funciones.
- Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las Casas de Bolsa, así como del Mercado de Valores.
- Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la Asociación y las autoridades competentes.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa se ha revelado como una de

las organizaciones de mayor dinamismo en el mercado de valores. Para el mejor cumplimiento de sus funciones ha constituido comités de estudio sobre las materias bursátiles, que integrados por expertos de las Casas de Bolsa, proponen, discuten e implementan nuevos instrumentos y medidas en favor del desarrollo del mercado de valores.

7. ACADEMIA DE DERECHO BURSÁTIL

Nace el 28 de julio de 1979 y agrupa a destacados licenciados en derecho bursátil, que se interesan en una rama no estudiada en México del Derecho Bursátil.

La Academia del Derecho Bursátil tiene como objeto el estudio, la divulgación y la investigación del Derecho Bursátil y ha cobrado importancia por la profundidad de sus estudios, sus publicaciones y sus eventos de alto nivel técnico.

8. AGENTES DE BOLSA

Son agentes personas físicas; los cuales en la actualidad son seis y funcionan prácticamente tres. Sin embargo, a pesar de que los contempla, la Ley del Mercado de Valores; y el Reglamento de la Bolsa, han fijado una política para que éstas personas se conviertan en Casas de Bolsa o, con la infraestructura necesaria en su defecto desaparezcán convirtiéndose en socios de otras casas de bolsa.

9. CASAS DE BOLSA

Las Casas de Bolsa y agentes de bolsa cuentan con personal altamente especializado para la realización de operaciones bursátiles.

Para la preparación eficiente de sus servicios, las casas y agentes de bolsa, cuentan con departamentos especializados que les permiten cumplir con cinco funciones básicas que enunciamos a continuación:

9.1 PROMOCION

En esta área se encuentran las personas encargadas de dar una completa asesoría en inversiones, denominados promotores, ellos deben establecer contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, adecuando sus necesidades a los diferentes instrumentos de inversión que ofrece el mercado de valores, tomando en cuenta los factores de plazo, riesgo y liquidez. Es el área encargada de crear los negocios entre el público inversionista y la Bolsa Mexicana de Valores, fungiendo su Casa de Bolsa, como intermediario. Este departamento deberá mantenerse actualizado en materia de información nacional e internacional y aquella que específicamente afecte al mercado bursátil, así como de cualquier instrumento alternativo de inversión, su manejo, puntos de comparación, mercados que favorecen, etc.

9.2 ADMINISTRACION

En esta área se responsabiliza de las técnicas de administración y computación, para manejar de manera óptima, las cuentas existentes en la Casa de Bolsa. Este punto es de vital importancia, ya que se debe conocer al momento de los valores que integran la cartera de cada cliente, y aún la de la propia Casa de Bolsa, para realizar oportunamente y de acuerdo a los intereses y expectativas que se estén manejando, las operaciones que más convengan. Asimismo el oportuno registro, liquidación y control de cada una de las operaciones que generan, ya por cuenta propia o de clientes.

9.3 OPERACION

A ella se encuentran adscritos los operadores de piso de las casas y agentes de bolsa, los cuales podrán realizar operaciones en el salón de remates una vez que hayan aprobado rigurosos exámenes en materia de marco legal y prácticas bursátiles en la Bolsa Mexicana de Valores, y que hayan comprobado una asistencia de seis meses en el piso de remates para adquirir experiencia práctica.

Esta es el área responsable de llevar a cabo efectivamente las compras y ventas de los diferentes valores que, a través del departamento de promoción, han solicitado los clientes; éstas se realizan, como ya se dijo, en el salón de remates por los operadores de piso quienes se apegan en sus funciones, a las reglamentaciones de ética profesional que rigen en el

mencionado salón.

9.4 BANCA DE INVERSION

En ella se asesora a las empresas que desean participar en el mercado como inversionista o emisores de valores a través de él, como recurso financiero adicional a los tradicionales; así también, se realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que beneficien tanto a las empresas, como al público inversionista.

El inversionista debe tener un plan específico de inversión en el que, asesorado por su promotor y de acuerdo con sus objetivos y necesidades, determine lo que desea obtener de la inversión, el plazo al que desea invertir sus recursos, el grado de liquidez o disponibilidad que requiere y, los riesgos que puede correr.

Los especialistas de esta área, observando las condiciones del mercado y metas del inversionista, estructuran las inversiones que satisfagan las diferentes necesidades y expectativas de sus clientes, ya que se procura trabajar no con adecuaciones históricas, sino con la perspectiva que para cada uno de los clientes se ha diseñado, en base a sus muy particulares características.

9.5 ANALISIS BURSÁTIL

Es el estudio de todos los elementos que de una u otra forma inciden o pueden incidir en el comportamiento de los precios de las acciones en el mercado de renta variable, con el fin de evaluar su posición actual y futura. Con esto vemos que el objetivo básico del análisis bursátil es el de proporcionar asesoría para la toma de decisiones de inversión.

El Análisis bursátil se integra por dos métodos que son: El análisis fundamental y el análisis técnico.

- Análisis Fundamental.- Consiste en el estudio, análisis y evaluación de la actividad de la empresa, expresada en conceptos tales como: ventas, utilidades, dividendos, administración, situación financiera, de mercado, industrial, etc., con el objeto de estimar su potencial de crecimiento en términos de utilidades, primordialmente.

Como se señaló, la premisa básica del análisis fundamental, es de que toda acción tiene un valor presente que depende de su potencial de generar utilidades y que el precio de mercado tienden a fluctuar hacia ese valor. Es decir, el valor de la empresa está íntimamente vinculado a sus utilidades futuras; éstas a su vez, están relacionadas con todos los eventos que puedan suceder y que están ligados al desarrollo de la empresa.

- Análisis Técnico.- Consiste en el estudio de los movimientos del mercado mismo, a diferencia del estudio de los bienes que se negocian en él.

El Análisis Técnico se puede considerar como un instrumento de medición bursátil que se basa exclusivamente en la fluctuación de precios y volúmenes operados, y se emplea para definir tendencias potenciales de aumento o disminución en las acciones y del mercado en general.

Este análisis estudia la historia de los precios y volúmenes para así poder predecir el comportamiento futuro del mercado, dependiendo de qué mercado y de qué empresas que se trate. En concreto, su finalidad es la de auxiliar al inversionista para que éste tenga más y mejores bases para tomar mejores decisiones en cuanto a sus operaciones de compra-venta.

CAPITULO II PAPEL COMERCIAL

1. ANTECEDENTES

2. CONCEPTO

3. CARACTERISTICAS

4. OPERATIVIDAD

5. LAS CASAS DE BOLSA Y EL MERCADO DEL PAPEL COMERCIAL

6. REQUISITOS PARA LA INSCRIPCION DEL PAPEL COMERCIAL

PAPEL COMERCIAL

1. ANTECEDENTES

En el mes de septiembre de 1980, fue aprobado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el que las empresas que cotizan pudieran emitir Papel Comercial, creando con dicha autorización un mercado regulado para la emisión de este instrumento a través de la Bolsa Mexicana de Valores. El objetivo central fue crear un instrumento de inversión y financiamiento a corto plazo, que permita al inversionista obtener mejores rendimientos y al emisor abaratar el costo de financiamiento.

2. CONCEPTO

Papel Comercial se denomina a los pagarés negociables a corto plazo, que se ofrecen a los inversionistas en mercado de dinero por empresas en la Bolsa Mexicana de Valores, en las cuales se consigna la obligación por parte del emisor de pagar una cantidad específica en una fecha determinada. Este tipo de pagarés están consignados en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, constituidos como títulos de crédito.

3. CARACTERÍSTICAS

A) COTIZACION

En el Papel Comercial se cotiza por las Casas de Bolsa en términos de tasas de descuento; en cuanto al interés se calcula sobre el importe no-

minal de la obligación, por lo que su rendimiento se da en diferencias de precios a la compra y a la venta.

B) TASA DE DESCUENTO

La tasa de descuento será fijada entre el emisor y la Casa de Bolsa, pudiendo vetarla la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo a los lineamientos generales acordados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México. A este respecto se consideran las condiciones generales del mercado.

C) RENDIMIENTO

El rendimiento de los títulos se da por el diferencial entre su precio de compra bajo la par, es decir abajo de su valor nominal, y su precio de venta. Los precios de compra y venta se determinan libremente en el mercado en base a la tasa de descuento vigente y los días a vencimiento de los títulos. Las tasas de descuento se verán afectadas por las tasas de interés en los mercados, oferta y demanda de los títulos, y el prestigio y solidez de la empresa emisora entre otros factores. La tasa de rendimiento se calcula con la fórmula siguiente:

$$r = \frac{d}{1 - dt}$$

360

Donde:

r = Tasa de rendimiento

d = Tasa de descuento

t = Número de días que faltan para el vencimiento, o bien, el plazo de la inversión.

El rendimiento que otorga el Papel Comercial es mayor en comparación con el que otorgan otros instrumentos del mercado de dinero.

D) PRECIO

El precio de cada pagaré esta en función de la tasa de descuento y los días a vencimiento de los títulos, de tal forma que se puede calcular con la fórmula siguiente:

$$P = vn [1 - (dt)/360]$$

Donde:

P = Precio del pagaré

vn = Valor Nominal de los títulos

d = Tasa de descuento

E) PLAZO

Los plazos de emisión del Papel Comercial varían de acuerdo a las necesidades de financiamiento a corto plazo de las empresas, sin embargo el plazo mínimo es de 15 días y el máximo es de 91 días. Asimismo, el emisor puede renovar el pagaré en cada vencimiento por igual, mayor o menor cantidad.

F) MONTOS LIMITES

Los pagares son emitidos por importes de \$ 100,000 ó múltiplos de esta cifra en moneda nacional, hasta un máximo de \$ 3000 millones de pesos por emisor. La cantidad que se coloca en cada emisión no debiera ser inferior al 20% del monto total autorizado.

Los fondos obtenidos serán utilizados exclusivamente para capital de trabajo, pero no para liquidar pasivos en moneda nacional extranjera.

G) REGIMEN FISCAL

Para la emisora.- De acuerdo al artículo 46 fracción V de la Ley del Impuesto Sobre la Renta; los descuentos, primas, comisiones y demás gastos relacionados con la emisión de Papel Comercial, son gastos deducibles para el emisor.

Para los inversionistas:

Personas físicas.- Solo se pagará el 21% sobre los doce primeros puntos de rendimiento que obtengan (2.52%).

Personas morales.- Los rendimientos correspondientes a los diferenciales entre los precios de compra y venta de los títulos referidos son acumulables al ingreso gravable de las personas morales, dependiendo en cada caso del régimen bajo el cual se encuentre el adquirente, no existiendo retención.

H) REQUISITOS PARA LA EMISION

La inscripción en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores es actualmente el único requisito indispensable para la emisión de Papel Comercial, siempre y cuando las acciones del emisor estén inscritas en dichas instituciones. Los requisitos y procedimientos para la inscripción del Papel Comercial serán tratados más adelante.

I) COLOCACION

La emisora solicita a través de una Casa de Bolsa autorización a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores. La Empresa celebra un contrato de colocación con la Casa de Bolsa. En su caso, la Casa colocadora forma un sindicato colocador de Papel Comercial y deposita el título en el Instituto para el Depósito de Valores, señalando

los nombres e importes que deben acreditarse en su caso, a cada uno de los miembros del sindicato colocador.

J) RESTRICCIONES PARA SU ADQUISICION

La oferta y demanda del Papel Comercial estará determinada por el nivel de liquidez que exista en el mercado. En un principio la emisión de este instrumento como su adquisición; por razones impositivas estaba reservada únicamente a personas morales, recientemente, las disposiciones fiscales han sido modificadas de tal manera, que permiten a las personas físicas la adquisición de este instrumento.

K) LIQUIDEZ

El papel comercial es un instrumento de alta liquidez ya que su mercado secundario se ha desarrollado mucho. Con esto se entiende que se pueden realizar ventas a 24 hrs. ó inclusive mismo día.

L) GARANTIA

El Papel Comercial es quirografario, sin embargo al estar las empresas que lo emiten inscritas en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores y estando el mercado de Papel Comercial debidamente regulado y controlado, resulta difícil que una emisora no pueda cumplir con las obligaciones contraídas; de hecho, desde que apareció este

instrumento no se ha presentado ningún caso de incumplimiento en el pago.

M) ACEPTACION

Actualmente el Papel Comercial es ampliamente aceptado como instrumento de inversión para personas morales por los atractivos rendimientos que otorga. Por otro lado constituye para la empresa emisora un instrumento de financiamiento a corto plazo y bajo costo, colocándose en forma directa entre el público inversionista con intervención de una institución de crédito.

A OPERATIVIDAD

Las operaciones que pueden realizar las casa de bolsa con Papel Comercial son de dos tipos: Operaciones de compra-venta y operaciones de reporto.

A) OPERACIONES DE COMPRA-VENTA

Las operaciones de compra-venta entre agentes se realiza exclusivamente en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Antes de iniciarse el remate los agentes podran dar a conocer sus ofrecimientos de compra-venta por medio de ordenes en firme. Esta información se podra proporcionar previamente al remate a quien lo solicite, de acuerdo a los mejores oferentes y demandantes. Una vez iniciado el remate, se ira dando conocimiento de los diferentes hechos recibidos, a la pizarra. Las opera-

ciones que podran efectuarse con el Papel Comercial en el piso de remates serán las siguientes:

- 1) A viva voz: Las propuestas serán señaladas por los operadores en voz alta, tanto para la compra como para la venta, señalando el nombre de la emisora, emisión, volumen de operación y tasa de descuento.
- 2) Por correo: El Operador de piso indicará al correo correspondiente su decisión de compra ó venta de las posturas en firme ya exhibidas, señalando el monto a negociar.

B) OPERACIONES DE REPORTO

En estas operaciones, el comprador contrae el compromiso de devolver al vendedor en un plazo estipulado, que no puede ser menor de 3 días ni mayor de 45 días, la cantidad de Papel Comercial correspondiente, y de entregarle al vencimiento un premio por la operación. Estas operaciones deben efectuarse en la Bolsa.

5 LAS CASAS DE BOLSA Y EL MERCADO DEL PAPEL COMERCIAL

Las Casas de Bolsa son las entidades autorizadas para fungir como intermediarias en la colocación de Papel Comercial, lo que significa que pondran en contacto a la empresa emisora y al inversionista que desea adquirir este instrumento.

Al enfrentarse las empresas con la necesidad de obtener recursos para realizar sus operaciones y financiar su capital de trabajo, les resulta conveniente obtener créditos a corto plazo, ya que por un lado el costo de capital a corto plazo es menor que el de largo plazo; y por otra parte la necesidad de fondos puede ser estacional o cíclica, de tal forma que no es conveniente que la empresa se comprometa con una deuda a largo plazo.

Una fuente útil para obtener estos fondos la constituyen los créditos bancarios, los cuales han demostrado llegar a ser insuficientes y selectivos.

Es por estas razones que surgieron las emisiones del Papel Comercial; en un principio, estas emisiones se realizaban en un mercado no muy organizado, por lo que se pensó en organizar y regular estas operaciones, para dotar a este mercado de liquidez y seguridad.

Al inicio de este mercado, las Casas de Bolsa contaban con financiamiento reducido para tomar posiciones propias, lo cual limitaba el desarrollo del mercado secundario. Más tarde se autorizó a las Casas de Bolsa a recibir créditos de instituciones bancarias por la toma en firme y compra de Papel Comercial, dándole mayor liquidez al mercado secundario. Además de realizar una función de intermediación las Casas de Bolsa también desempeñan una labor de asesoramiento, ya que orientan a las empresas emisoras en la presentación de documentos ante las autoridades del mercado, para que se les autorice la emisión de Papel Comercial.

El Papel Comercial se cotiza por las Casas de Bolsa en terminos de tasa de descuento, por lo que su rendimiento es la diferencia de precios a la compra y a la venta.

6. REQUISITOS PARA LA INSCRIPCION DE PAPEL COMERCIAL

. REQUISITOS ANTE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

Para que una empresa obtenga autorización para emitir Papel Comercial, es necesario que tenga participación mexicana mayoritaria en su capital social y que las acciones representativas de la misma esten inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.

Además, sólo se autorizará la emisión de Papel Comercial a las empresas que tengan actualizada la información anual y trimestral que presentan a la Comisión Nacional de Valores. Si la empresa cumple con lo anterior y desea emitir Papel Comercial, deberá solicitar autorización a la Comisión Nacional de Valores para la inscripción y emisión de los títulos; dicha solicitud deberá presentarse por escrito, firmada por el representante de la empresa facultada para ello; la solicitud deberá acompañarse de la información y documentación siguiente:

A) Copia certificada de la escritura que contenga la protocolización del poder otorgado a las personas que suscriban los pagarés, así como los datos de inscripción de dicho instrumento en el Registro Público

de Comercio del domicilio social de la emisora.

B) Constancia expedida por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, en el sentido de que los poderes exhibidos a la Comisión Nacional de Valores no han sido revocados, así como la obligación de informar a este organismo de cualquier modificación de dichos poderes o el nombramiento de nuevos apoderados.

C) Contrato de colocación celebrado entre la Sociedad Emisora y la Casa de Bolsa, que no es más que un convenio de colocación pública que la Emisora celebra con esa casa de bolsa.

D) Formato del título que se utilizará para documentar los pagarés.

E) Estados de situación financiera, estados de resultados y estados de flujos de efectivo sin consolidar (dictaminados), presupuestados para un año, en forma trimestral a partir del último trimestre reportado a la Comisión, debidamente firmados por funcionarios con facultades para ello.

F) Bases de la presupuestación.

G) Líneas de crédito de la emisora, aclarando montos autorizados, ejercidos y disponibles con fecha de vigencia o vencimiento.

H) Proyecto del prospecto de colocación. Que deberá contener la siguiente información:

- Características del Papel Comercial que se emite, denominación de la emisión, vencimiento de los pagarés, valor de los pagarés posibles adquirientes, objeto de la emisión y destino de los fondos.

- Información financiera de la emisora: Deberán incorporarse los estados financieros del último ejercicio, en su caso del último trimestre reportado a la Comisión Nacional de Valores.

I) Formato de aviso de oferta pública. Con la solicitud deberá acompañarse el texto de aviso de oferta pública que se pretenda publicar.

J) Actualizar en su caso, la información trimestral y anual de carácter legal y financiero que la emisora debe presentar a la Comisión Nacional de Valores (en los términos de las circulares 11-2 y 11-4 de la Comisión Nacional de Valores).

K) Actualizar en su caso, el pago de cuota por concepto de re-frendo de inscripción de valores en el Registro Nacional de Ramo y Servicios de Inspección y Vigilancia que presta este organismo.

L) Pagar la cuota por el Registro de Papel Comercial. La cuota que cobra la Comisión para la inscripción de este instrumento, es de 1 al millar anual sobre el monto autorizado.

La Comisión Nacional de Valores otorgará la autorización para la oferta pública con ciertas condiciones:

1. Las emisiones del Papel Comercial en circulación, en ningún momento deberán exceder del monto autorizado, y cada emisión no podrá ser inferior al 20% del mismo.

2. La autorización se otorgará por el plazo de un año contado a partir de la primera fecha de emisión: Debiendo esta llevarse a cabo dentro de los treinta días siguientes a la fecha de recepción del oficio de autorización.

3. Los pagarés representativos de cada emisión deberán ser depositados en el Instituto para el Depósito de Valores.

4. Las operaciones de Papel Comercial sólo podrán realizarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

- REQUISITOS ANTE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Además de solicitar la autorización a la Comisión Nacional de Valores, la emisora deberá solicitar la inscripción de Papel Comercial en la Bolsa Mexicana de Valores. Para este efecto, la emisora presentará una solicitud a la Bolsa Mexicana de Valores, firmada por el representante legal de la emisora que deberá acompañarse de la siguiente documentación:

1. Copia certificada del poder notarial de la o de las personas autorizadas para suscribir pagarés.

2. Carta firmada por el Secretario del Consejo de administración en la que haga constar que los poderes para la suscripción de los pagarés no ha sido revocado.

3. Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores.

4. Informe detallado de los planes futuros complementando con el balance general, estado de resultados y estado de flujo de efectivo, sin consolidar y consolidados, presupuestados para un año en forma trimestral, estableciendo las bases que sirvieron para su elaboración y la oportunidad con que serán puestos en práctica.

5. Líneas de crédito contratadas, aclarando montos autorizados ejercidos y disponibles.

6. Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.

7. Proyecto del prospecto de colocación. Además de la solicitud deberá enviarse la cuota, por concepto de inscripción por 0.5% al millar anual.

- REQUISITOS ANTE EL INDEVAL

Una vez que el emisor obtiene la autorización de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores procede a entregar los títulos a la Casa de Bolsa colocadora, la cual endosará en blanco los pagarés y los depositará en el INDEVAL, señalando los nombres e importes que deben acreditarse en su caso, a cada uno de los miembros del sindicato colocador. La documentación requerida por el INDEVAL es la siguiente:

1. Se celebra un contrato entre el INDEVAL y la emisora

2. Poder notarial especial otorgado al INDEVAL, con dos testimonios, el primero de ellos se debe inscribir en el Registro Público de la Propiedad, el segundo se entrega provisionalmente al INDEVAL, junto con una constancia del notario de que los trámites de inscripción se están realizando. De acuerdo al artículo 9° fracción primera de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, las cláusulas que deberá contener el poder especial que se otorga al INDEVAL para emitir títulos de crédito son las siguientes:

PRIMERA.- El INDEVAL queda facultado para suscribir pagarés hasta por un monto igual a los que de la propia sociedad mantenga depositados. A este efecto el Instituto deberá sustituir los pagarés depositados que amparen total o parcialmente cada emisión,

cuidando que en ningún caso se suscriban más documentos que los que presenten el monto total de la emisión de que se trate.

SEGUNDA.- El poder será irrevocable conforme a lo establecido en la última parte del primer párrafo del artículo 2596 del Código Civil para el Distrito Federal.

TERCERA.- El INDEVAL ejercera las facultades que en este acto se le confieren por conducto de sus representantes legales.

3. La Casa de Bolsa depositará los pagarés en el INDEVAL con un mínimo de dos días antes de la emisión recibiendo a cambio una constancia cuya copia deberá entregar a la Bolsa Mexicana de Valores.

4. Copia de la autorización de la Comisión Nacional de Valores.

5. Características del Papel Comercial:

Debe enviarse la fecha de las emisiones, con sus vencimientos y claves de pizarras, montos, tasa de descuento, etc..

6. Cuota al INDEVAL uno al millar anual sobre el monto autorizado.

CAPITULO III PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

1. ANTECEDENTES

2. DEFINICION

3. DIFERENCIA ENTRE PAPEL COMERCIAL BURSATIL Y PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

4. OPERACION

5. GARANTIAS

6. LIQUIDEZ Y REGIMEN FISCAL

7. COSTO FINANCIERO Y OTROS COSTOS

8. MECANICA OPERATIVA

PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

1.- ANTECEDENTES

La obtención del crédito en México, a través de los mecanismos tradicionales de financiamiento, se ha visto seriamente afectada debido - principalmente a los siguientes factores:

- a) La Banca nacionalizada canaliza fuertes cantidades de recursos a - ciertos sectores de la economía considerados como sociales o prioritarios.
- b) En periodos de poca liquidez bancaria el costo del financiamiento es sumamente elevado debido principalmente a las reciprocidades y cobros de intereses por anticipado que demandan los bancos.
- c) Irregularidad en el comportamiento de las tasas de interés ofrecidas por los instrumentos de inversión bancarias, los cetes y otros instrumentos del mercado de valores.

- COMPORTAMIENTO CICLICO NATURAL DE LA ECONOMIA DEL PAIS.

Debido a lo anteriormente citado son aprobadas en Junta de Gobierno las operaciones de intermediación con Papel Comercial Extrabursátil el 18 de diciembre de 1984. Dichas operaciones consisten en financiamiento a empresas (emisoras) por otras compañías (inversionistas) -----

mediante un pagaré y generalmente una garantía. Las Casas de Bolsa intervienen únicamente como coordinadores y asesores en dichas transacciones.

El Papel Comercial Extrabursátil permite instrumentar operaciones tanto de financiamiento como de inversión, a través de este mecanismo se alcanzan los objetivos fundamentales tales como:

- a) Brinda al inversionista una alternativa más de inversión. - El rendimiento dependerá de la cantidad de riesgo que esté dispuesto a tomar el inversionista (Tipo de garantía, plazo, situación financiera de la empresa, etc.).
- b) Brinda al prestatario una alternativa más de financiamiento, la cual bajo ciertas circunstancias podría representar menores costos. El costo de financiamiento dependerá principalmente del tipo de garantía que la empresa esté dispuesta a dar y de la calidad de la empresa.

2. DEFINICION

El Papel Comercial Extrabursátil está documentado mediante un pagaré emitido por una sociedad organizada y existente bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, y el cual puede estar respaldado por una garantía incondicional de pago y aceptados por cualquier empresa del Sector Corporativo Mexicano.

De acuerdo a los artículos 170 a 174 de la Ley General de Tftu los y Operaciones de Crédito, los pagarés deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) La mención de ser Pagaré, insertada en el texto del documento.
- b) La promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero.
- c) El nombre de la persona a quien ha de hacerse el pago.
- d) La fecha y el lugar de pago.
- e) La fecha y el lugar en que se suscriba el documento, y
- f) La firma del suscriptor o de la persona que firme a su ruego o en su nombre.

3.- DIFERENCIAS ENTRE PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL Y PAPEL COMERCIAL EXTRA-BURSÁTIL.

El Papel Comercial Extrabursátil goza de las mismas características del "Bursátil" mencionado en el capítulo número dos.

Sin embargo difiere del "Bursátil" en lo siguiente:

- 1) El Papel Comercial Bursátil lo pueden emitir las empresas, salvo alguna excepción, que tienen antecedentes de registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. El Extrabursátil puede ser expedido por personas morales que no necesariamente tengan tal antecedente.

- 2) Las Casas de Bolsa que pretendan fungir como intermediarias no podrán, a diferencia de lo que sucede con el "Bursátil".
- a) Tomarlos en posición propia.
 - b) Otorgar o garantizar financiamiento a terceros para la adquisición de los mismos.
 - c) Promover y celebrar operaciones en un mercado secundario surgido con posterioridad a su emisión.
 - d) Prestar el servicio de depósito y administración respecto a ellos.
 - e) Operar con valores de este tipo que estén garantizados por entidades financieras del exterior.

4.- OPERACION

Las operaciones con este instrumento se realizan fuera de Bolsa y solo con personas morales ya que así lo establece la Comisión Nacional de Valores en su circular 10-73 del 18 de diciembre de 1984.

La operación está documentada con un pagaré de la empresa emisora al inversionista.

Este instrumento a diferencia de Papel Comercial cotizado en Bolsa no se coloca a descuento sino a la par, generando un interés para el inversionista.

PLAZO

El plazo de cada operación variará de acuerdo a las necesidades de financiamiento a corto plazo de la emisora y a las condiciones imperantes en el mercado, no existiendo plazo mínimo ni máximo establecido. El emisor podrá renovar el pagaré al vencimiento por igual, mayor o menor cantidad. (Siendo los plazos más comunes 30,60,90 y - 180 días).

MONTOS

En términos generales, los montos de las operaciones dependen principalmente de las necesidades de los prestatarios, sin embargo, para que resulte atractivo a ambas partes, estas operaciones se vienen realizando en montos superiores a los \$50'000,000.00 de pesos.

La amortización de cualquier operación se hará a la fecha que estipule el pagaré y solamente se podrá liquidar por anticipado bajo el consentimiento del acreditado.

REMUNERACIONES

La Casa de Bolsa podrá pactar libremente con las empresas emisoras las remuneraciones o comisiones que habrá de percibir por concepto de correduría.

5.- GARANTIAS

Las garantías que se pueden manejar en estas operaciones son las siguientes:

- a) Carta de crédito
- b) Contrato de prenda
- c) Carta de garantía de oficina matriz en el extranjero
- d) Garantía fiduciaria (PAGAFI)

a) CARTA DE CREDITO

La carta de crédito puede ser solicitada por la empresa establecida en México o por su Casa Matriz en cualquiera de los Bancos denominados Doble "A" en los Estados Unidos de Norteamérica (Irving Trust Corp, Bank of América, Chase Manhattan Bank), o en otro banco a elección del emisor del pagaré.

Esta Carta de Crédito puede ser emitida en dos formas diferentes: Notificada o confirmada, siendo dos elementos los que marcan la diferencia:

- 1) La forma de pago al inversionista, y
- 2) El costo de establecerla

La Carta de Crédito notificada es únicamente una "notificación" de que el emisor la estableció a favor del aceptante y el lugar de pago será en el mismo del emisor, por ejemplo: en los Estados Unidos de Norteamérica; por lo tanto el costo es más bajo.

En este caso el Banco Mexicano únicamente autentifica que la Carta de Crédito fué emitida, sin embargo, es sin responsabilidad o compromiso de pago por parte de esta institución. En caso de que la Carta de Crédito tenga que hacerse efectiva, el Banco Mexicano ayudará al inversionista a presentar toda la documentación necesaria y, diez días antes del vencimiento de la Carta de Crédito, el banco emisor deberá recibir toda la documentación para poder transferir los fondos a la ciudad de México y el mismo banco notificante los entregará al beneficiario.

La Carta de Crédito confirmada es la "confirmación" por un banco mexicano que ésta fué emitida a favor del inversionista, y el pago previa la presentación de todos los documentos se hará en las oficinas de la institución mexicana en un plazo no mayor de tres días, quedando sujeta a negociación entre el banco emisor y el banco aceptante el reembolso de los fondos en forma interna. Dada esta característica de pago en la ciudad de México, la Carta de Crédito confirmada es más cara que la notificada. Aún cuando esta garantía ha sido suprimida por la Comisión Nacional de Valores en su circular 10-73, las cartas de crédito pueden sin embargo ser expedidas a favor de una Sociedad Nacional de Crédito, y esta a su vez, expedir otra carta de crédito a favor del

inversionista; utilizaría como garantía para abrir una línea de crédito, a favor de la empresa vía Aceptaciones Bancarias que serían colocadas por una Casa de Bolsa.

b) CONTRATO DE PRENDA

En contratos de prenda, la Casa de Bolsa actúa como depositaria de valores comprometándose a entregar al acreedor los valores pignorados, si el deudor a la fecha de vencimiento del pagaré no ha efectuado el pago de la suma principal más los intereses. Los instrumentos que se manejan en el mercado de valores pueden ser: Cetes, Petrobonos, un Certificado de Depósito Bancario, etc.

Tanto el monto de la Carta de Crédito o del Contrato de Prenda incluyen:

- 1) El principal
- 2) Los intereses nominales y el I.V.A., ya que de acuerdo a la ley de este impuesto los intereses que se causen entre dos entes no financieros los deberán incluir en su pago.
- 3) Los intereses moratorios y el I.V.A., si tuviera que hacerse efectiva la garantía.

c) CARTA DE GARANTIA DE OFICINA MATRIZ EN EL EXTRANJERO.

Esta garantía puede ser utilizada por empresas que tienen su

oficina matriz en el extranjero, la cual emite una carta garantizando el pago puntual de el capital e intereses al inversionista persona moral, haciendo las funciones de fianza. Este tipo de garantía se utiliza generalmente con empresas conocidas mundialmente (G.M., Coca Cola, I.B.M., etc.).

Art. 6° LISR.- Los residentes en México, podrán acreditar contra el impuesto que conforme a esta ley les corresponda, por los ingresos procedentes de fuente ubicada en el extranjero siempre que se trate de ingresos por los que se este obligado al pago del impuesto en los términos de esta Ley.

d) GARANTIA FIDUCIARIA (PAGAFI)

En este tipo de financiamiento con garantía fiduciaria intervienen cuatro personas:

1. Persona moral que solicita el financiamiento (Emisor)
2. Persona que otorga el préstamo al emisor (Inversionista)
3. Persona física o moral (Garante) que avala el financiamiento (normalmente esta persona es accionista de la empresa emisora).
4. Fiduciario en el que se dejan los valores del garante en garantía cubriendo el capital más intereses.

En el caso de incumplimiento de pago al vencimiento por parte del emisor, el fiduciario actuará de inmediato y otorgará la garantía de depósito.

da por la persona garante al inversionista persona moral.

6.- LIQUIDEZ Y REGIMEN FISCAL

A) Liquidez

Dadas las limitaciones establecidas por la S.H.C.P., las operaciones se pactarán a un plazo determinado no pudiéndose, por lo tanto, realizar transacciones en el mercado secundario.

B) Régimen Fiscal

1) Para la emisora:

Los gastos relacionados con la emisión de Papel Comercial Extra-bursátil serán considerados como gastos deducibles, asimismo, los intereses serán deducibles atendiendo lo siguiente:

- Base tradicional:

Se deducirán atendiendo a la tasa nominal

- Base ampliada:

Se deducirán de acuerdo con la tasa de interés real, entendida ésta como la diferencia entre la tasa nominal y la inflación.

El I.V.A. pagado se aplica contra I.V.A. por acreditar.

2) Para el inversionista (Persona moral)

Los intereses devengados en estas operaciones son acumulables a los ingresos gravables de la persona moral dependiendo de lo siguiente:

- Base tradicional:

Se acumularán atendiendo a la tasa nominal

- Base ampliada:

Se acumularán de acuerdo con la tasa de interés real, entendida ésta como la diferencia entre la tasa nominal y la inflación.

El I.V.A. ingresado será acreditado en forma normal contra I.V.A. por pagar.

3) Para el garante

El rendimiento generado en la inversión de garantía será exento de impuesto.

7.- COSTO FINANCIERO Y OTROS GASTOS

1) COSTO FINANCIERO

Para determinar el costo financiero del Papel Comercial Extrabursátil, es necesario considerar el monto, la garantía que se otorga y el plazo convenido.

Por tanto, los factores a definir para la determinación del costo son:

- Tasa base de cálculo
- Sobretasa a favor de inversionista
- Periodicidad del ajuste (Generalmente en plazos mayores a 90 días).

La tasa base de cálculo puede ser el último costo promedio porcentual que el Banco de México publica en el Diario Oficial de la Federación en forma mensual, o la tasa de Certificados de la Tesorería de la Federación a 91 días de plazo, o la tasa ofrecida por los Certificados de Depósitos Bancarios.

La sobre tasa a favor del inversionista se determinará en relación al monto, al plazo de la operación, y a la tasa base.

La tasa puede ser revisable mensual o trimestralmente y su efecto sobre el costo dependerá de la dirección del movimiento que haya tenido la tasa base.

2) OTROS COSTOS

- Comisión de Colocación (Negociable), pagadero por el período que dure la operación y generalmente en forma anticipada.
- El costo de la emisión de la Carta de Crédito es negociable y dependerá de su forma de emisión; (para la confirmada aproximadamente 0.75% y para la notificada aproximadamente 0.25%).

- La celebración del contrato de prenda con la Casa de Bolsa no tiene costo alguno.

8. MECANICA OPERATIVA

Para llevar a cabo este tipo de operaciones, es necesario cumplir con los pasos a que a continuación se detallan:

a) INFORMACION PRELIMINAR REQUERIDA AL EMISOR:

- Acta constitutiva de la Sociedad
- Modificaciones al acta constitutiva
- Poder de la persona o personas que puedan suscribir títulos de crédito en nombre de la sociedad, o comenzar a tramitar si es necesario, la celebración de consejo o la emisión de poderes especiales para realizar este tipo de operaciones.
- Certificación bancaria de las firmas anteriores
- Copia del número del Registro Público de la Propiedad y del Comercio en donde quedaron inscritos los poderes.
- Estados financieros auditados de los Jcs últimos ejercicios fiscales.
- Últimos estados financieros del presente ejercicio, dependiendo de la fecha de cierre.

b) CIERRE DE LA OPERACION

Una vez que toda la información anterior fue recibida y analiza-

da para determinar si no existe desde el punto de vista legal ningún impedimento para realizar la operación, se deberá determinar quien será el tomador de papel, la tasa de interés nominal y la tasa de interés moratoria, el plazo que durará la operación, el monto de la misma y el tipo de garantía que se va a ofrecer al inversionista.

P A G A R E

PRINCIPAL: \$ 160'000,000.00 M.N.
 PLAZO: 31 días
 PERIODO: 5 agosto - 5 septiembre 1986
 INTERESES PAGADEROS AL VENCIMIENTO: \$ 10'354,631.11 M.N.
 I.V.A.: \$ 20'319,467.00 M.N.
 TOTAL A VENCIMIENTO: \$ 170'557,825.78 M.N.

Este PAGARE respalda un financiamiento otorgado a LUCTA MEXICANA, S.A., por la cantidad de \$ 160'000,000.00-----
(CIENTO SESENTA MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.), por un plazo de 31 días, a una tasa de interés del 98.32%, pagaderos al vencimiento del plazo de este documento. LUCTA MEXICANA, S.A.-----se obliga a pagar a la orden de ELECTRODINAMICA, S.A.-----, el día 5 de septiembre de 1986, el total a vencimiento, mediante entrega de cheque de caja o cheque certificado. En caso de no ser esta cantidad pagada íntegramente el 5 de septiembre de 1986, en el domicilio de ELECTRODINAMICA, S.A.-----, en México, D.F., el saldo insoluto causará interés a razón de CPP + 30 PTOS., desde la fecha de vencimiento hasta su total y completo pago. Para todo lo relativo al presente PAGARE, la suscriptora se somete a las Leyes y tribunales competentes en MEXICO, D.F. renunciando expresamente a cualquier fuero que pueda corresponderles por razón de su domicilio.

México, D.F., a 5 de septiembre de 1986

F I R M A

 DIANA RICO

DIRECCION:
 INSURGENTES SUR 1990
 COL. FLORIDA
 MEXICO, D.F.

66. Ejemplo con Garantía Fiduciaria:

Emisor: Cfa. Mexicana de Tubos, S.A.
 Inversorista: Manufacturera Tauro, S.A.
 Garantía: Pagaré Bancario, en moneda nacional o en dólares, CETES, ABD's, Acciones
 Obligaciones, petrobonos.

OPERATIVIDADa) EMISION:

<u>P. FISICA</u>	<u>EMISORA</u>	<u>FIDUCIARIO</u>	<u>INVERSIONISTA</u>	<u>CASA DE BOLSA</u>
Presenta garantía por el capital e intereses al fiduciario (Inversión)	Presenta pagaré al inversionista por capital e intereses Fiduciarios Pago honorarios a Casa de Bolsa	Elabora contrato de Fideicomiso Recibe inversión de persona física y la invierte en un pagaré bancario o en Certificados de la Tesorería, etc.	Expide cheque para la emisora. Recibe documentos	Coordina el flujo de fondos y la documentación propia de operación Expide recibo de honorarios

b) VENCIMIENTO

Recibe su inversión más los intereses correspondientes.	Paga al inversionista el principal, intereses e IVA Recupera Docts.	Paga capital invertido e intereses del inversionista persona física	Expide factura al emisor a cambio del pago Regresa pagaré cancelado.	Coordina vencimiento y renovación en su caso
---	--	---	---	--

Ejemplo con Cartas de CréditoOPERATIVIDAD1) EMISION

<u>S.H.C.</u>	<u>Emisora</u>	<u>Inversionista</u>	<u>Casa de Bolsa</u>
Expide carta de crédito a favor del inversionista	Expide pagaré a favor de inversionista por el capital e intereses Pago comisión a Casa de Bolsa	Expide cheque para la emisora	Coordina el flujo de fondos y documentación Expide recibo de honorarios

VENCIMIENTO

Renueva de ser necesario la Carta de Crédito	Paga capital e intereses al inversionista	Regresa pagaré y garantía al emisor	Coordina vencimiento Coordina renovación en su caso
--	---	-------------------------------------	--

ii) EMISION

Acepta letra de cambio "avalada" por C. de C. de banco extranjero	Expide letra a cambio Pago comisión a Casa de Bolsa		Coloca aceptaciones entre el público Expide recibo de honorarios
---	--	--	---

VENCIMIENTO

Recibe pago emisora y liquida a Casa de Bolsa	Paga monto aceptaciones a valor nominal		Coordina vencimientos y flujo de fondos
---	---	--	---

Ejemplo con garantía de oficina matriz en el extranjero:

O P E R A T I V I D A D

a) EMISION

EMISORA

Expide pagaré a favor
del inversionista por
el capital e intereses
Obtiene carta garantía
de la oficina matriz
en el extranjero
Paga comisión a Casa de Bolsa

INVERSIONISTA

Expide cheque para
la emisora
Recibe pagaré y Ga-
rantía

CASA DE BOLSA

Coordina el flujo
de fondos y la do-
cumentación
Expide recibos de
honorarios

b) VENCIMIENTO

Paga capital e intereses
al inversionista

Regresa pagaré y garan-
tía
Recibe pago

Coordina vencimiento
Coordina renovación
en su caso.

" EXHIBIT A "

IRREVOCABLE DOCUMENTARY STANDBY LETTER OF CREDIT

TO: Banco Nacional de México, S.A.
 Isabel La Católica 44
 México, D.F., México

Gentlemen:

We herby establish our Irrevocable Documentary Standby Letter of Credit No. _____ in your favor for the account of-----

 México, D.F., México for Mexican pesos 80'000,000.00 (MEXICAN PESOS EIGHTY MILLION AND 00/100).

This credit is available to you upon your demand for payment and certification by tested telex stating:

" Pursuant to you letter of credit No. _____, we herby demand payment of Mexican Pesos (_____). Please make the payment demanded by us hereunder by a wire transfer to our Account No. _____ at _____.
 We hereby certify that _____ S.A. de C.V. is in default in the payment in full when due of principal of and/or interest on the loan evidenced by the promissory note _____ dated _____, and that the amount demanded by us hereunder is the amount owed to us under such documentation ";

OR

" Pursuant to your Letter of Credit No. _____, we herby demand payment of Mexican Pesos (_____). Please make the payment demanded by us hereunder by a wire transfer to our Account No. _____ at _____.
 We hereby certify that declared indebtedness of _____ S.A. de C.V. under the credit agreement between us and them dated the _____ day of _____, 19____ to be immediately due and payable and they have not paid such indebtedness in full, and the amount demanded by us hereunder is the amount owed to us under such documentation ";

Banco Nacional de México
Isabel La Católica No. 44
México, D.F. México

and received by us at our offices at 800 Superior Avenue, Cleveland, Ohio 44114 USA, no later than the close of business on March 21, (or if our business is interrupted on such business day by Acts of God, riots, civil commotions, insurrections, any other causes beyond our control or by strikes or lockouts, no later than the close of the immediately succeeding business day in Cleveland, Ohio, during which our business is not so interrupted ("Expiry Date").

Demands for payment of partial amounts available under this credit are permitted, but in no event shall the total amount of payment hereunder exceed the amount mentioned above.

We hereby irrevocably engage with you that demands for payment accompanied by certifications in conformity with the terms of this credit the are presented to and received by us on or before the Expiry Date will be honored in immediately available funds by a wire transfer to your account at the bank designated in your demand in the amount of Mexican Pesos specified in your demand.

Except as so far otherwise expressly stated, this Letter of Credit is subject to the " Uniform Customs and Practice for Documentary Credits " (1974 Revision) International Chamber of Commerce, Publication No. 290.

CENTRAL NATIONAL BANK OF CLEVELAND

By: _____

Title: _____

CAPITULO IV PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL

1. ANTECEDENTES

2. CONCEPTO

3. OPERACION

4. CARACTERISTICAS

5. GARANTIA

6. REGIMEN FISCAL

7. COSTO FINANCIERO

PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL

1. ANTECEDENTES

El 21 de febrero de 1986 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público acordó la creación de un nuevo instrumento de inversión y financiamiento, denominado Pagaré Empresarial Bursátil (PEB).

Los Pagarés Empresariales Bursátiles, se consideran asimilados a los valores garantizados directamente o por instituciones de crédito y en virtud puede ser objeto de su inscripción según la Ley del Mercado de Valores.

2. CONCEPTO

Los pagarés Empresariales Bursátiles son aquellos títulos de crédito suscritos por sociedades anónimas mexicanas, garantizados con Certificados de la Tesorería de la Federación que se encuentran afectos en fideicomiso irrevocable de garantía en alguna institución de crédito mexicana; fideicomitente, cualquier persona que constituya fideicomiso irrevocable de garantía, afectando a favor del fiduciario los derechos derivados de Certificados de la Tesorería de la Federación; fideicomisario, cualquier persona física o moral que resulte ser titular al cobro de los pagarés.

3. OPERACION

Los Pagarés Empresariales Bursátiles, una vez inscritos en el Registro Nacional de Valores, serán colocados mediante oferta pública y cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Las operaciones con este instrumento solo podrán ser de compra-venta, de depósito en administración y de reporte:

- 1o. Si son entre Casas de Bolsa deberán concertarse en la Bolsa Mexicana de Valores.
- 2o. Si son con el público inversionista deben celebrarse fuera de Bolsa pero se reportarán a esta de acuerdo a lo establecido por su reglamento.

4. CARACTERISTICAS

PRECIO

El precio del Pagaré Empresarial Bursátil, se determina en función de la tasa de descuento y los días de vencimiento de la emisión. Este instrumento de inversión se emite con un valor nominal de \$100,000 o sus múltiplos.

RENDIMIENTO

El rendimiento del Pagaré Empresarial Bursátil, se da por la diferencia entre su precio de compra bajo la par y su precio de venta. Este interés se calcula sobre el valor real del título en base a una tasa de rendimiento.

PLAZO

Los plazos de emisión varían de acuerdo a las necesidades de financiamiento de las empresas emisoras y a la situación prevaleciente en el mercado. Actualmente el promedio de las emisiones es a 28 días.

5. GARANTIA

En el caso de Cetes se constituye un fideicomiso de garantía irrevocable, por parte de la empresa suscriptora o de un tercero en cualquier Sociedad Nacional de Crédito, en el que se especifica la obligación a cargo del fideicomitente de afectar en garantía a los Cetes, señalando el número de la emisión respectiva hasta por un monto mínimo equivalente al 115% del valor de redención de los pagarés con el fin de garantizar a los tenedores del mismo su pago. En el fideicomiso, el fideicomitente instruye al fiduciario a fin de que si al vencimiento el Pagaré Empresarial Bursátil no es liquidado por el emisor, proceda a dar instrucciones para la realización de los Cetes y con el producto pagar a sus tenedores.

6. REGIMEN FISCAL

Para la emisora.

Los descuentos, primas y demás gastos relacionados con la emisión son deducibles.

Para la persona física inversionista.

Los ingresos derivados de operaciones de compra-venta causarán un impuesto del 21% sobre la tasa anual básica máxima fijada por Banco de México que actualmente es de 12%, es decir, un impuesto de 2.52% sobre los ingresos totales. Sin embargo el premio pagado en reportos es acumulable.

Para la persona moral inversionista.

Los rendimientos generados por operaciones de compra-venta son acumulables a su ingreso global, considerando lo siguiente:

- Base tradicional

Se acumularán atendiendo a la tasa nominal

- Base ampliada

Se acumularán de acuerdo con la tasa de interés real, entendida ésta como la diferencia entre la tasa nominal y la inflación.

Para el garante.

El rendimiento generado en la inversión será exento de impuestos.

7. COSTO FINANCIERO

Costos en que incurre la emisora:

Registro Nacional de Valores.- 2.0 al millar anualizado por el monto emitido.

Bolsa Mexicana de Valores.- 0.17% anual hasta por \$500 millones; -
0.85% anual por el excedente a \$500 millones.

INDEVAL.- Cuota mínima \$42,500.00; 2.0 al millar anualizado por el -
monto emitido.

Publicaciones.- Un importe aproximado de \$150,000.00

CAPITULO V ACEPTACIONES BANCARIAS

1. ANTECEDENTES

2. CONCEPTO

3. CARACTERISTICAS

4. PROCEDIMIENTO DE COLOCACION DE OFERTA PUBLICA

5. COSTO FINANCIERO

6. TRATAMIENTO FISCAL

ACEPTACIONES BANCARIAS

1. ANTECEDENTES

El Banco de México determinó que, con el fin de aumentar la gama de instrumentos propios del Mercado de Dinero, y al mismo tiempo incrementar las posibilidades de financiamiento a las empresas que, según criterio del Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña son del tipo de medianas y pequeñas (aunque después el propio Banco abrió la posibilidad para cualquier empresa), se otorgó a la Banca múltiple la facultad -- para poder generar Aceptaciones Bancarias, así como la facilidad de que los agentes de valores personas morales pudieran participar en el desarrollo e intermediación de ese mercado en los términos que establecieron, principalmente, las circulares 10-38 y 10-40 Bis de la Comisión Nacional de Valores.

2. CONCEPTO

Las Aceptaciones Bancarias, son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México, a su propia orden y aceptadas por instituciones de crédito con base en líneas de crédito previamente otorgadas a aquellas. Para la Banca el atractivo principal al emitir Aceptaciones, radica en que los recursos captados no están sujetos a las disposiciones del encaje legal establecidas por el Banco de México, esto es que los recursos captados, se canalizan directamente al financiamiento de las empresas.

Pueden ser adquiridas por cualquier inversionista, sin embargo, los principales adquirientes por lo general son empresas industriales, comerciales y de servicios.

3. CARACTERISTICAS

A) Su valor nominal es de \$ 100,000.00

B) El monto de las emisiones se determinará tomando en cuenta tres elementos:

1o. La capacidad del banco aceptante, será de hasta el 40% de su capital neto.

2o. El límite que por prestatario se establezca en cada banco aceptante.

3o. La oportunidad que tenga la Casa de Bolsa para colocarlas en el mercado, lo que determinará que se haga por colocación única o busque la forma de constituirse en sindicatos con otras Casas de Bolsa para colocar el total de la emisión.

C) PLAZO

El plazo máximo autorizado de cada emisión es de 180 días pudiéndose pactar emisiones a plazos menores, siempre y cuando se rea-

licen en múltiplos de 7 días.

D) LIQUIDEZ

Existe un mercado secundario del instrumento que facilita la venta anticipada por parte de los inversionistas. Sin embargo, al no existir una obligación contractual por parte del organismo o instituciones privadas o gubernamentales de recomprar las aceptaciones antes de su vencimiento, este instrumento no ofrece la misma liquidez que los cetes

E) ENDOSO DE DOCUMENTOS

Endosados en banco, en poder de la institución aceptante para facilitar su colocación.

F) INTERESES

Las Aceptaciones Bancarias se compran y venden en términos de tasa de descuento, por lo tanto, el rendimiento a los inversionistas está dado por la diferencia entre el precio que se paga y su valor nominal. En caso de que las Aceptaciones Bancarias se vendan antes del vencimiento, el rendimiento del inversionista estará dado por la diferencia entre el precio que se pagó al inicio de la inversión y el precio al cual se venden los títulos.

4. PROCEDIMIENTO DE COLOCACION DE OFERTAS PUBLICAS

La inscripción en Bolsa de Aceptaciones Bancarias, estará sujeta a los siguientes requisitos:

- 1) Que la institución aceptante presente solicitud escrita a la Bolsa con una antelación de por lo menos doce días hábiles de la fecha de colocación de la primera emisión.
- 2) Que exhiba las autorizaciones correspondientes.
- 3) Que acompañe a la solicitud los demás documentos que la Bolsa indique, como: copia expedida por la Comisión Nacional de Valores en la cual consta la autorización para llevar a cabo la - Oferta Pública y manifestación del capital neto de la institución aceptante y el monto autorizado de la emisión por el Banco - de México.

RESPONSABILIDAD

Bolsa Mexicana de Valores

PROCEDIMIENTO

- Asigna a Casas de Bolsa una - clave de identificación para uso exclusivo de colocaciones de Ofertas Públicas con acepta ciones Bancarias.

Casa de Bolsa

- Pacta operación con una Sociedad Nacional de Crédito.
- Establece comunicación vfa telefónica a la Bolsa Mexicana de Valores, para proporcionar características de la emisión dentro de un horario comprendido entre las 10:00 y las 13:45 hrs.
- Elabora y envía carta a la Bolsa Mexicana de Valores confirmando las características de la colocación dentro de un horario comprendido entre las 10:00 y las 16:00 horas del mismo día del Registro.
- Anuncia la Oferta Pública en los principales diarios del país.
- Efectúa en el Salón de Remates la operación de cruce de oferta publi-

blica con Aceptaciones Bancarias.

Bolsa Mexicana de Valores

- Checa la clave de la Casa de Bolsa registradora contra el sistema.

- Recibe vfa telefónica las características de la emisión.

- Graba la información correspondiente.

- Registra la operación en el sistema.

- Procesa la información.

- Difunde la información a través del Boletín Bursátil.

Instituto para el Depósito de Valores

- Recibe y registra el depósito de las letras de cambio.

- Expide el recibo de depósitos correspondiente.

5. COSTO FINANCIERO

+ Costo Financiero del Banco Aceptante.

Las Casas de Bolsa compran las Aceptaciones Bancarias emitidas por los Bancos, a una tasa de descuento, basada en la curva de rendimientos de los Cetes a plazos similares al que durará la emisión, adicionando un diferencial de dicha curva, por lo general, oscila entre uno o dos puntos porcentuales. Adicionalmente, la Casa de Bolsa cobra una comisión de colocación al Banco que fluctúa entre 0.5% y 1.0%, sobre monto emitido.

+ Costo Financiero a la Empresa Prestataria.

El costo financiero a través de Aceptaciones Bancarias para las empresas que utilicen este mecanismo, por lo general, es de 8 puntos porcentuales por arriba de la tasa de rendimiento a la cual las Casas de Bolsa compran Aceptaciones al Banco emisor. Este costo ya incluye las comisiones del Banco, la Casa de Bolsa y otros gastos de colocación.

6. TRATAMIENTO FISCAL

- 1) Para la emisora los gastos relacionados con la emisión de Aceptaciones Bancarias serán considerados como gastos deducibles, asimismo, los intereses serán deducibles atendiendo lo siguiente:

+ Base Tradicional

Se deducirán atendiendo a la tasa nominal

+ Base Ampliada

Se deducirán de acuerdo con la tasa de interés real, entendida ésta como la diferencia entre la tasa nominal y la inflación.

- 2) Para inversionistas personas físicas, los rendimientos obtenidos estarán sujetos al régimen fiscal de la tasa alta o definitiva, siendo este impuesto retenido y enterado por la Casa de Bolsa. Sin embargo, a personas morales, los rendimientos son acumulables a los ingresos gravables dependiendo de lo siguiente:

- Base Tradicional

Se acumularán atendiendo a la tasa nominal.

- Base Ampliada

Se acumularan de acuerdo con la tasa de interés real, entendida ésta como la diferencia entre la tasa nominal y la inflación.

CAPITULO VI. OTRAS CONSIDERACIONES DEL MERCADO DE VALORES

1. INCONVENIENTES DEL MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA Y PEQUERA EMPRESA

1.1 LEY DEL MERCADO DE VALORES

1.2 REGLAMENTO INTERNO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

2. PROPUESTA DE UN INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

2.1 INTRODUCCION

2.2 PAGARE DE SOCIEDADES DE FINANCIAMIENTO EN RENTA FIJA

1. INCONVENIENTES DEL MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA Y PEQUEÑA EMPRESA.

1.1. Ley del Mercado de Valores:

La presente Ley establece que para obtener y, en su caso, mantener la inscripción de los valores en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sus emisores deberán satisfacer a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos que mas adelante se enumerarán, mismos, que hacen inaccesible la entrada a la mediana y pequeña empresa para que sus valores sean materia de oferta pública dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los requisitos más importantes que enumera la Ley del Mercado de Valores y a los cuales el emisor debe sujetarse, son los siguientes:

- a) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y no cause perjuicios al mercado.
- Es decir, que la colocación se realizará mediante oferta pública, hecha explícita o detallada en un prospecto o folleto que proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

b) Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.

- En el Mercado de Valores sólo se negocian valores que provienen de emisiones realizadas en serie y en masa por empresas sólidas y solventes. Estos valores deben poseer las mismas cualidades y ofrecer los mismos derechos a sus tenedores, así como tener un curso de cambio común.

c) Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.

- Las empresas registradas han aprobado su capacidad, organización y solvencia conformando un grupo selecto, que se incrementa día a día, en el que se significan por su solidez, su visión y sus ilimitadas posibilidades de desarrollo y proceso.

d) Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el Mercado de Valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores, podrá expedir disposiciones de carácter general que deberán comprender el mínimo autorizado de participación en el capital de otras sociedades.

con el fin de evitar que tengan facultades de determinar el manejo de las sociedades correspondientes.

- e) Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos salvo que, en este último caso, obtenga la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.
- Es importante señalar que las alzas y bajas en los precios de los valores de renta variable son una de las características principales del mercado, ya que los precios se rigen por la oferta y la demanda, y son muchos los factores que pueden ocasionar una alza o una baja en el valor. Por lo cual se aplican estudios sobre variables financieras y económicas que influyen en los resultados de las empresas, identificación de cambios de tendencias en los precios y volúmenes negociados en bolsa, con el objeto de determinar puntos estratégicos para decisiones de inversión.

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de valores, cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que se induzcan a error.

sobre su situación económica y sobre los valores respectivos.

- f) Las personas que por su posición respecto de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, o del mercado de valores en general, tengan acceso a información privilegiada relativa a una de dichas sociedades en particular, deberán abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad, en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista.

1.2 Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores

El presente reglamento establece como obligaciones de las emisoras cuyos valores esten inscritos en Bolsa, siendo los más importantes los siguientes:

- a) Tratandose de emisores industriales, comerciales y de servicios, proporcionar información financiera trimestral, con las notas aclaratorias que la Dirección General determine, debiendo presentarla a la Bolsa dicha información dentro de los veinte días hábiles que sigan a la terminación de cada trimestre, con excepción del cuarto trimestre, cuya información deberá presentarse en un plazo de cuarenta días hábiles.
- b) Informe por escrito oportuno a la Bolsa, sobre cualquier situación extraordinaria que pudiera repercutir en la estructura financiera o en los resultados, o en los índices de liquidez, así como cualquier cambio de política contable, financiera o económica en relación al ejercicio inmediato anterior, como por ejemplo:
 - Cualquier cambio en los miembros de su Consejo de Administración y de los principales funcionarios del emisor, indicando las causas o razones que expliquen tales cambios, etc.

- c) Proporcionar a la Bolsa copia autorizada de las actas de reuniones de su Consejo de Administración que resuelvan sobre -- ejercicios de derechos y convocatorias de Asambleas, así como, de las actas de las Asambleas Generales Ordinarias y Extraordinarias de Accionistas, y de las Asambleas de Obligacionistas, en su caso, al siguiente día hábil a su celebración con una copia de la lista de asistencia y de las certificaciones de los escrutadores.
- d) Informar oportunamente por escrito a la Bolsa sobre los citatorios, convocatorias, notificaciones, avisos relativos al ejercicio de los derechos sociales y económicos que correspondan a los títulos inscritos, con cinco días hábiles, anteriores a la fecha en que tendrá verificativo el acto o negocio que sea objeto de las referidas comunicaciones.
- e) Proporcionar a la Bolsa el Dictamen del auditor independiente, así como el Dictamen del Comisario, conjuntamente con la información financiera complementaria, de acuerdo a los instructivos y las formas o modelos que les envía la Bolsa, dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha de presentación del Dictamen del Comisario, debiéndose acompañar los Estados Financieros, con todas las notas que los integran.

f) Una vez que se hubiese celebrado la Asamblea Anual Ordinaria, la emisora deberá presentar dentro de un plazo de cinco días hábiles posteriores, la información adicional que a continuación se determinas.

1. Lista clasificada de los diferentes productos elaborados en orden de importancia, con indicación del volumen y unidades producidas y vendidas durante el ejercicio, con sus respectivos importes y marcas usadas para la venta.
2. Relación de la producción de las distintas plantas industriales de la propia empresa, en orden descendente de importancia, especificando las actividades que se realizan en cada una de ellas.
3. Listado de las principales actividades comerciales o de distribución, incluyendo ventas al mayoreo y al menudeo, facilidades de pago concedidas a la clientela y forma o términos utilizados en las ventas a plazo, en su caso, así como de las demás actividades que originen ingresos.
4. Ubicación de los locales en donde se presenten los servicios, en su caso.
5. Relación de inversiones en acciones, obligaciones y otros títulos valores, así como títulos de crédito individuales,

indicando en nombre del emisor o del girador, en su caso, clase de títulos de crédito o título valor de que se trate, cantidad de certificados o títulos valores nominales, precios de adquisición y otros pormenores relativos a los mismos.

6. Porcentajes de las acciones adquiridas, o en cartera.

Las obligaciones antes descritas que solicita la Bolsa Mexicana de Valores, requieren de personal especializado en el Departamento de Finanzas, lo cual implica que las empresas medianas y pequeñas requieren de una estructura organizacional amplia y capaz, con el fin de obtener un desarrollo estructural a futuro, que garantice al público inversionista seguridad y liquidez, sin perjudicar al mercado actual de la Bolsa.

2. PROPUESTA DE UN INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

2.1 Introducción

Tomando en consideración los inconvenientes planteados por el Mercado de Valores para la introducción de la mediana y pequeña empresa; a través de este capítulo propongo la creación de un nuevo instrumento, mismo que reunirá las características que por los cuales la pequeña y mediana empresa que no cotiza en Bolsa podrá hacerlo, sin anteponerse a las disposiciones por la Ley del Mercado de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores, principales organismos que componen el Mercado de Valores.

2.2 Pagaré de Sociedades de Financiamiento en Renta Fija

El Pagaré de Sociedades de Financiamiento, tendría por objeto el proporcionar de recursos financieros a un grupo de medianas y pequeñas empresas que no cotizan en Bolsa, con recursos provenientes de la colocación de títulos de crédito entre el público inversionista.

El criterio de minimización de riesgo quedaría comprendido por que la agrupación de pequeñas y medianas empresas, sólo podrán utilizar los fondos obtenidos exclusivamente para capital de trabajo, dentro de los límites que se fijen para cada tipo de sociedad en particular.

Para la organización y funcionamiento de los Pagares de Sociedades de Financiamiento se requerirá de concesión del Gobierno Federal.

La concesión del Gobierno Federal competiría en otorgarla discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la que oíría las opiniones de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México.

La Concesión se otorgará a la agrupación de medianas y pequeñas empresas para que operen como una sola, bajo la denominación de Pagaré de Sociedad de Financiamiento en Renta Fija.

El Pagaré de Sociedad de Financiamiento de Renta Fija operaría bajo la custodia y administración de una Casa de Bolsa, misma que satisfaría los requerimientos del Mercado de Valores, como es el publicar en un periodico la circulación nacional el estado trimestral de contabilidad y sus estados financieros anuales, con la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional de Valores, precisamente dentro del mes y los sesenta días siguientes a su fecha, respectivamente. Tales publicaciones serán bajo la estricta responsabilidad de los administradores y comisarios de la Sociedad que aprueben o dictaminen la autenticidad de los datos contenidos en dichos estados contables.

Los Pagarés de Sociedades de Financiamiento de Renta Fija operaran mediante un pagaré y generalmente una garantía; ésta última a través de un contrato de prenda, en donde la Casa de Bolsa actúa como depositaria de las acciones de la agrupación de empresas que constituyen a la Sociedad comprometiéndose a entregar al acreedor los valores pignorados, si el deudor a la fecha de vencimiento del pagaré no ha efectuado el pago de

la suma del principal más intereses.

a) Cotización

Este instrumento se cotizaría por las Casas de Bolsa en terminos de tasas de descuento; en cuanto al interés se calcula sobre el importe nominal de la obligación, por lo que su rendimiento se da en diferencias de -- precios a la compra y a la venta.

b) Tasa de descuento

La Tasa de descuento será fijada entre los emisores y la Casa de Bolsa, pudiendo vetarla la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo a los lineamientos generales acordados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México. A este respecto se consideran las condiciones generales del Mercado.

c) Montos

Los Pagarés serían emitidos por importes de \$ 100,000.00 ó multiples de esta cifra en moneda nacional, hasta un máximo de 1,500 millones de pesos por emisor. La cantidad que se coloca en cada emisión no deberá ser inferior al 20% del monto total autorizado.

d) Garantía

Al estar las empresas ó sociedades que lo emiten inscritas en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores, resulta difícil que una emisora no pueda cumplir con las obligaciones contraídas, sin embargo existiría como garantía adicional el mantener como depósito de valores las acciones a valor histórico de las empresas que constituyen a la Sociedad de Financiamiento a razón de 1.2 del monto autorizado constituido en un fideicomiso de garantía irrevocable en cualquier Sociedad Nacional de Crédito, en el que se especifica la obligación a cargo del fideicomitente de afectar la garantía señalada con el fin de garantizar a los tenedores del mismo su pago. En el fideicomiso, los fideicomitentes instruyen al fiduciario a fin de que si al vencimiento el Pagaré de Sociedades de Financiamiento no es liquidado por los emisores, proceda a dar instrucciones para la realización de las acciones depositadas, entre las Sociedades Nacionales de Crédito y con el producto pagar a sus tenedores.

e) Costo financiero

Costos en que incurren los emisores:

- Registro Nacional de Valores.- 2.0 al millar anualizado por el monto emitido.

- Bolsa Mexicana de Valores.- 0.17% anual hasta por \$ 500 millones; 0.85% anual por el excedente a \$ 500 millones.
- INDEVAL.- Cuota mínima de \$ 42,500 pesos; 2.0 al millar anualizado por el monto emitido.
- Publicaciones.- Un importe aproximado de \$ 150,000.00.

CONCLUSION:

Las diferentes Instituciones que componen el Mercado de Valores hacen posible por su capacidad, el conocer financiamientos en plazos, términos y costos que van de acuerdo a la oferta y la demanda, esto lleva a un incremento en la desintermediación financiera en detrimento de las Sociedades Nacionales de Crédito, fortaleciendo a su vez a la banca en paralelo. Esta situación que a simple vista puede parecer nociva para un sistema tradicional como era el mexicano hasta antes de la actual época de inflación, de hecho nos acerca a esquemas de financiamiento más modernos, tal y como se opera en las grandes economías industrializadas.

El Mercado de Valores en la actualidad opera discriminadamente, es decir, sólo cotizan en bolsa aquellas empresas que reportan grandes capitales, ventas y utilidades, las cuales obtienen financiamiento a través de la incorporación del público a las empresas.

Por otro lado, la Comisión Nacional de Valores; ha autorizado a algunas Casas de Bolsa a intermedir en el mercado de financiamiento de corto plazo para todo tipo de empresas, sin importar su cotización en bolsa vía el instrumento denominado "Papel Comercial Extrabursatil"; lo que hace pensar que las diferentes Instituciones del Mercado de Valores han tomado conciencia de esta situación.

CONCLUSION:

El Papel Comercial es un instrumento a corto plazo que cotiza en Bolsa, el monto máximo de financiamiento es de 3000 millones de pesos. La vigencia de esta línea es de una duración máxima de un año, y los trámites y la información necesaria que se debe entregar a la Comisión Nacional de Valores demoran en promedio tres meses.

Una dificultad importante en el manejo de este instrumento es el hecho de que se requiere elaborar un prospecto en el cual se tiene que cumplir con todos los requisitos que solicita la Comisión Nacional de Valores. Esto requiere de personal altamente especializado en el área de finanzas, por parte de las empresas que desean acudir a este instrumento, haciéndolo poco accesible a las empresas pequeñas y medianas.

CONCLUSION:

De hecho el Papel Comercial Extrabursátil ha presentado desde 1985 una de las mejores opciones de financiamiento de las empresas; por ejemplo, el importe emitido creció de 1,662 millones en enero de 1985 a --- 236,305 millones en abril de 1987. Sin embargo, muchos analistas financieros consideran que existen 500,000 millones en circulación (2 veces - más que el oficialmente registrado), debido principalmente a que las Casas de Bolsa no tienen actualizado el libro de registro de este instrumento reportando cifras que datan de 1 ó 2 meses atrás, según se apercatao la Comisión Nacional de Valores. Esta situación es de una naturaleza potencialmente peligrosa para las autoridades, pues éstas pueden perder el control de los agregados monetarios del país, y con ello el control de la política monetaria como instrumento antinflacionario. Esta fue una de las razones por las que a fines de 1985 se prohibió a los bancos extranjeros dar carta de crédito para fomentar/garantizar financiamiento intercompañías.

CONCLUSION:

El Pagaré Empresarial son títulos de crédito suscritos por Sociedades Anónimas Mexicanas, garantizadas mediante la aceptación en fideicomiso en alguna Institución de Crédito Mexicana de CETES, Aceptaciones o Petrobomos. También pudiendo ser constituido el depósito en el INDEVAL; su valor nominal es de \$ 100,000.00, la vigencia fluctua de 28 a 360 días otorgando rendimientos a tasas preestablecidas.

Cabe señalar que este instrumento, conforme con la circular 10-88 bis del 21 de enero de 1987 de la Comisión Nacional de Valores, quedó suspendido temporalmente.

CONCLUSION:

Las Aceptaciones Bancarias son instrumentos de financiamiento que permite a todo tipo de empresa obtenerlo, mediante la suscripción de una letra de cambio que acepta una Sociedad Nacional de Crédito; los cuales se colocan a descuento, de acuerdo a la tasa existente en el Mercado, los montos son fijados de acuerdo a las necesidades de la empresa financiada y de acuerdo a la política de cada Institución Bancaria.

Los recursos captados por este instrumento no son sujetos a las disposiciones del encaje legal, lo que permite que su canalización sea directa al financiado.

BIBLIOGRAFIA

- El Mercado de Valores. Reynaldo Hernández Bazaldua y Luis Enrique Mercado Sánchez.
Editorial Loera Chávez Hnos., S.A. 1984.
- Publicaciones Informativas de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
 - La Bolsa Mexicana de Valores. Estructura y Funciones
 - ¿Cómo ser inversionista del Mercado de Valores ?
 - ¿Que hay detrás de las pizarras de la Bolsa ?
 - Terminología Bursátil
 - Índice de Precios y Cotizaciones
 - Casas de Bolsa Estructura y Funciones
 - El salón de remates y sus operaciones
 - Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores
 - Indicadores Bursátiles (publicación mensual, comentarios)
 - Sumario Bursátil y Financiero (publicación mensual)
- Ley del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión
- Manual operativo de Papel Comercial, Papel Comercial Extrabursátil, Pagaré Empresarial. Publicación de C.B.I. Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Manual operativo de Papel Comercial, Papel Comercial Extrabursátil, Pagaré Empresarial y Aceptaciones Bancarias. Publicación de Valores Finamex, S.A. de C.V.